

**THE UNIVERSITY
OF ILLINOIS
LIBRARY**

332.05

BANK

v. 6²

Bankwissenschaft

Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen

Herausgeber: Dr. WILHELM KALVERAM, o. Prof. a. d. UNIVERSITÄT FRANKFURT/MAIN
Schriftleiter: Dr. KONRAD MELLEROWICZ, Prof. a. d. HANDELS-HOCHSCHULE, BERLIN
Verlag: HANS PUSCH, ABTEILUNG BANKWESEN, BERLIN SW 48, Friedrichstraße 231

6. Jahrgang

1929/1930

2. Halbjahrsband.

Inhaltsverzeichnis und Sachregister

zum 6. Jahrgang 1929/30

2. Halbjahrsband (1. Oktober 1929 bis 31. März 1930).

	Seite
Amerikanisches Kapital in Deutschland seit Beendigung der Inflation. G. A. Doede, Dresden	936—948
Aufwertungshypotheken, Zur Frage der 1932 rückzahlbaren —. Ernst Wolfgang, Frankfurt a. M.	522—525
Aufgewertete Forderungen, Die Behandlung — und Schulden bei der Einkommensteuer. Reg.-Rat Dr. Hoeres, Montabaur	525—528
Auslandsbankwesen, Die Nachkriegs-Entwicklung des deutschen — in Europa. Reichsbanksinspektor Hennig, Sonneberg	603—609
Nachtrag dazu	711
Bank- und Handelsfeiertage der wichtigsten Kulturländer. Rudolf Wagner, Hamburg	669—672
Bankarchive. Prof. Dr. Obst, Breslau	591—598
Bankfusionen, Die neuesten amerikanischen —. Dr. Hubert Schulte, New York	545—556
Bankrecht und Bankmoral. Dr. Bernhard Ascher, Berlin	785—791
Beamtengehwirtschaft. Die Krise in der —. Dipl.-Kfm. W. Lindemann, Berlin	763—775
Bewertung von Aktien, insbesondere von Aktienpaketen bei der Einkommen- und Vermögenssteuer. Reg.-Rat Dr. Hoeres, Montabaur	818—824
Berufsausbildung, Zum Problem der — und der Regeneration des Bankpersonals. H. M., Berlin	913—924
Schluß dazu	971—976
Buchsachverständigen, Lehren des internationalen Kongresses der — in New York. Dr. H. L., New York	658—669
Damnum, Die Behandlung des — bei der Einkommensteuer. Reg.-Rat Dr. Hoeres, Montabaur	610—613
Diskontpolitik, Der Beginn der modernen —. Priv.-Doz. Gutenberg, Münster	497—509
Emissionsvermittler, Die — auf dem Londoner Effektenmarkt. Dr. Gertrud Engelbert, Frankfurt a. M.	924—936
Genossenschaften, Rationalisierung der ländlichen — und Preußenkasse. Dr. Kurt Bloch, Berlin	889—897
Haager Konferenz, Zur zweiten —. Priv.-Doz. Dr. Neumark, Frankfurt a. M.	812—818
Haager Konferenz, Nach der zweiten —. Priv.-Doz. Dr. Fritz Neumark, Frankfurt a. M.	906—909
Investment-Trusts, Ueber Wesen und Entstehung der — in England. Dr. Hans Linhardt, Münster	476—486 509—521 557—569
Investment-Trusts, Die Anlagepolitik der amerikanischen —. Dipl.-Kfm. H. W. Draht, Stettin	635—649

	Seite
Investment-Trusts in Deutschland. Dr. Georg Eberstadt, Hamburg	881—889
Kapitalmarkt, Zwangswirtschaft auf dem —? Dr. Heinrich Rittershausen, Berlin	801—811
Kassenführung im amerikanischen Geschäftsbetrieb. Dipl.-Kfm. Karl Berg, Hamburg	649—658
Konjunktur, Wie studiert man die — in U.S.A.? Dr. Dr. Hanns J. Schneider, Berlin	577—590
Konzentrationsbewegung, Die — im internationalen Bankgewerbe. Dr. Ludwig Rapscak, Budapest	897—903
Kreditkontrolle, der exportfinanzierenden Banken. Hans Grambeck, Hamburg	867—873
Kreditschöpfung, Die — durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen. Prof. Dr. W. Röpke, Marburg	753—762
Diskussionsbemerkungen und Schlußwort hierzu	852—863
Obligationen mit Zusatzrechten. Prof. Dr. W. Kalveram, Frankfurt	833—852
Provinzbörsen, Der Abbau der —. Dipl.-Kfm. Walter Klebba, Berlin	775—783
Psychologie, Mehr — im Bankwesen. Oberreg.-Rat Dr. Feick, Mahlow	864—866
Reichsbank, Zum Bericht des 5. Unterausschusses des Enquete-Ausschusses über die —	529—533
Staatsaufsicht und Publizität der privaten Kreditbanken nach dem schwedischen Bankgesetz. Prof. Dr. ter Vehn, Göteborg	598—603
Fortsetzung und Schluß dazu	961—970
Standardformulare im dokumentären Akkreditivverkehr der Banken in den Vereinigten Staaten. Prof. Dr. Scheller, Frankfurt	625—634 685—702
Statistik, Zur betriebswirtschaftlichen — der deutschen Kreditbanken. Dipl.-Kfm. Adalbert Meyer, Berlin	673—684 721—729
Stützungsaktionen, Die Rechtsnatur der —. Dr. Bernh. Ascher, Berlin	903—906
Tresorsicherungen, Elektrische — und Lauschanlagen als Raumschutz von Ing. P. Max Grempe, Berlin	744—747
Ungarische Geldinstituts-Zentrale, II. Fritz Zutrauen, Wien	735—742
Währungs- und Notenbankwesen in Rußland in seiner neuesten Entwicklung. Dr. Dr. R. Kerschagl, Wien	729—735
Weihnachtssparklubs, Amerikanische —. Karl Berg, Hamburg	742—744
Württembergische Wohnungskreditanstalt, Die Problematik und die Organisation der —. Reg.-Rat Dr. Breitmeyer, Stuttgart	570—572

	Seite
Anfragen aus dem Leserkreise	534, 708, 831
Banken-Konjunkturspiegel	538, 620, 712, 792, 874, 955
Bankwirtschaftliche Umschau	573, 747, 824, 829, 949
Bücherschau	542, 618, 672, 716, 751, 796, 878, 955
Juristische Umschau	. 613, 703, 826, 909
Zeitschriftenschau	544, 624, 720, 800, 873, 960

Bankwirtschaftliche Praxis.

Arbitrageurs, Aus der Praxis des —. Dr. K. Schuster, Ffm. . . .	169—180
Banken und Industrie. Prof. Dr. Kalveram, Frankfurt/M. . . .	149—168
Devisen-Leihgeschäfte. Dr. W. Teuteberg, Osnabrück	85—100
Registratur im Bankbetrieb. Die — Dr. K. Theisinger, Frankf./M. .	69— 84
Sanierung. Die — Prof. Dr. W. Kalveram, Frankfurt/M. . . .	117—132
Spezialbanken der Landwirtschaft. Dr. Paul Nentwig, Ffm. . .	133—147

Verzeichnis der Autoren.

Ascher, Dr. Bernhard, Berlin:

Berg, Karl, Hamburg:

Bloch, Dr. Kurt, Berlin:

Breitmeyer, Dr., Reg.-Rat:

Drath, H. W., Stettin:

Doede, Gustav-Adolf, Dresden:

Eberstadt, Dr. Georg, Hamburg:

Engelbert, Dr. Gertrud, Frankfurt
a. M.:

Feick, Paul, Oberreg.-Rat, Mahlow:

Grambeck, Hans, Hamburg:

Gutenberg, Priv.-Doz. Dr., Münster:

Hennig, A. Reichsbankinspektor,
Sonneberg:

Hoeres, Reg.-Rat Dr., Montabaur:

Kalveram, Prof. Dr. W., Frankfurt
a. M.:

Keichel, Bankdirektor Dr., Berlin:

Kerschagl, Dr. Dr. Richard, Wien:

Klebba, Walter, Dipl.-Kfm., Berlin:

Lindemann, Werner, Dipl.-Kfm.:

L. Dr. H., New York:

Linhardt, Dr. Hanns, Münster i. W.:

M. H., Berlin:

Meyer, Adalbert, Dipl.-Kfm., Berlin:

Nentwig, Paul, Frankfurt a. M.:

Neumark, Dr. Fritz, Frankfurt:

Obst, Prof. Dr., Breslau:

Rapcsak, Dr. Ludwig, Budapest:

Rittershausen, Dr. rer. pol. Heinrich,
Berlin:

Bankrecht —

Stützungsaktionen —

Kassenführung —

Weihnachtssparklubs —

Genossenschaften —

Württembergische Wohnungskredit-
anstalt —

Investment-Trusts —

Amerikanisches Kapital —

Investment-Trusts —

Emissionsvermittler —

Psychologie —

Kreditkontrolle —

Diskontpolitik —

Auslandsbankwesen —

Aufgewertete Forderungen —

Bewertung —

Damnum —

Banken und Industrie (Bankwirtsch.
Praxis)

Sanierung — (Bankwirtsch. Praxis)

Obligationen —

Juristische Umschau —

Währungs- und Notenbankwesen —

Provinzbörsen —

Beamtengehwirtschaft —

Buchsachverständige —

Investment-Trusts —

Berufungsausbildung —

Statistik —

Spezialbanken der Landwirtschaft —
(Bankwirtschaftliche Praxis)

Haager Konferenz —

Haager Konferenz —

Bankarchive —

Konzentrationsbewegung —

Kapitalmarkt —

Röpke, Prof. Dr. Wilhelm, Marburg:	Kreditschöpfung —
Scheller, Georg, Prof. Dr., Frankfurt:	Standard-Formulare —
Schneider, Dr. Dr. Hanns I., Berlin:	Konjunktur —
Schulte, Dr. Hubert, New York:	Bankenfusionen —
Schuster, Dr. K., Ffm.	Arbitrageurs —
Teuteberg, Dr. W., Osnabrück:	Devisenleihgeschäfte — Arbitrage
Theisinger, Dr. K., Frankfurt a. M.:	Registratur — Arbitrage
ter Vehn, Prof. Dr. A., Göteborg:	Staatsaufsicht —
Wagner, Rudolf, Hamburg:	Bank- und Handelsfeiertage —
Wolfgang, Ernst, Frankfurt a. M.:	Aufwertungshypothesen —
Zutrauen, Fritz, Wien:	Ungarische Geldinstituts- Zentrale II —

**Druck: Martin Böcker, Großdruckerei
Wittenberge, Bez. Pdm.**

Der Beginn der modernen Diskontpolitik.¹⁾

Von Priv.-Doz. Dr. Gutenberg, Münster i. W.

I.

Die großen Wirtschaftskrisen, von denen England in den Jahren 1847 und 1857 heimgesucht wurde, zeigten mit aller Deutlichkeit, daß der praktische Erfolg der Reorganisation der Bank von England im Jahre 1844 (Peelsche Bankakte) doch nicht den Erwartungen entsprach, die man an die neue Bankverfassung geknüpft hatte. Insbesondere waren die diskontpolitischen Maßnahmen so zögernd und wenig erfolgreich gewesen, daß die Bank fast ihre gesamte Notenreserve verlor und die Peelsche Akte teilweise aufgehoben werden mußte. Zwar war die Diskontpolitik, die die Bank von England in den Jahren von 1844 bis etwa 1860, im Gegensatz zu der aus der Zeit vor 1844 trieb, außerordentlich beweglich. Ihren Zielsetzungen fehlte jedoch noch jene gesamtwirtschaftliche Einstellung, welche die moderne Diskontpolitik der Zentralbanken charakterisiert, und deren Beginn wir etwa — gewiß nicht ohne Willkür — in die Sechziger Jahre des vorigen Jahrhunderts legen wollen. In diesem kurzen Aufsätze interessieren nun jene Konstellationen ökonomischer Geschehnisse und Tatsachen, unter deren Druck die Bank von England von der privatwirtschaftlichen zur volkswirtschaftlichen Orientierung ihrer Diskontpolitik überging.

Es wurde bereits an anderer Stelle ausführlich darauf hingewiesen, daß die Vorschrift der vollen Golddeckung der Noten der Bank von England nur aus der Theorie des Mechanismus der internationalen Goldfluktuationen zu verstehen sei. Repräsentiert eine Note der Bank von England eine entsprechende, in den Kellern der Bank liegende Menge Goldes, und ist sie wirklich jederzeit in Gold einlösbar, dann muß die von der Bank ausgegebene Notenmenge an sich auch alle Bewegungen des Goldvorrates der Bank mitmachen. Diese Bewegungen vollziehen sich nun, wie ebenfalls des öfteren an anderer Stelle erörtert, in einem Mechanismus, durch welchen Störungen in dem Verhältnis der nationalen Preisniveaus zueinander ausgeglichen und die einzelnen Länder automatisch mit der jeweils richtigen Menge an Gold resp. Noten versorgt werden.

1. Die praktische Regelung aber, die die Peelsche Bankakte für die Notenemission der Bank von England schuf, hatte keineswegs jene

¹⁾ Vgl. hierzu die Aufsätze des Verfassers: Anfänge der Diskontpolitik, B.W. Jg. V Heft 17, S. 654 ff. und Grundlagen und Ziele der früheren Diskontpolitik in England, B.W. Jg. VI Heft 7, S. 250—262.

Parallelität in der Bewegung von zirkulierender Notenmenge und Goldvorrat zur Folge, die der reibungslose Vollzug des Mechanismus der internationalen Goldfluktuationen voraussetzt. Folgende Ueberlegungen werden das zeigen. Auf Grund der Regelung von 1844 gibt die Notenausgabeabteilung einen Betrag von etwa 14½ Mill. £ aus, der nicht durch Gold gedeckt ist, da er das Minimum an Noten darstellt, das stets vom Verkehr benötigt und aller Voraussicht nach nie zur Einlösung in Gold präsentiert wird. Jede über diesen Betrag emittierte Note muß aber voll durch Gold gedeckt sein. Die Gesamthöhe des überhaupt von der Notenausgabeabteilung zu begebenden Notenbetrages wird also durch den fiduziarischen Betrag von etwa 14½ Mill. £ (später auf etwa 18½ Mill. £ angewachsen) und den Betrag an Gold bestimmt, über den die Bank verfügt. Diese von der Notenausgabeabteilung emittierte Notenmenge entspricht aber nicht dem Betrag an wirklich zirkulierenden Noten, da sich der effektive Notenumlauf nach dem Bedarf der Wirtschaft und den Kreditbedingungen der Bankabteilung, nicht aber lediglich nach dem Goldvorrat der Bank von England richtet. Sind z. B. von der Bank 15 Mill. £-Noten ohne Golddeckung und bei einem Goldbestande von ebenfalls 15. Mill. £ begebbar, dann stellt dieses Kontingent von 30 Mill. £ das Notenmaximum dar, welches ohne Vergrößerung des Goldvorrates nicht erhöht werden kann. N u n g e l a n g e n aber diese 30 Mill. £ nicht unmittelbar in den Verkehr, sondern zunächst von dem Notenausgabedepartement an das Bankdepartement, von welchem aus sie dann auf dem Wege über Kreditgewährung in den Umlauf gelangen. Man könnte also sagen: die Bank von England begibt ihre Noten zunächst in sich selbst. Die tatsächlich zirkulierende Notenmenge hängt dann ab von dem Ausmaß der Kreditnachfrage (und damit nach Noten) auf der einen Seite und den Bedingungen des Kreditangebotes (und damit an Noten) auf der andern Seite. Liegen die Dinge in unserm Beispiel bei einer gegebenen volkswirtschaftlichen Situation und einem gegebenen Zinssatz so, daß der Umlaufsmittelbedarf der Volkswirtschaft an Noten bei 16 Mill. £ gesättigt ist, so bleibt von dem insgesamt begebaren Kontingent von 30 Mill. £ in der Bankabteilung ein Betrag von 14 Mill. £ zurück, welcher die letzte Reserve des Landes an Noten darstellt, wenn der Goldbestand der Bank nicht erhöht wird. (Die Angaben in dem Beispiel entsprechen etwa den Verhältnissen im Jahre 1844.)

Man sieht aus diesem Beispiel, welches — wenn auch vereinfachend — die Begebung der Noten von der Notenausgabeabteilung an die Bankabteilung darstellt, daß das überhaupt begebbare Notenkontingent nicht mit dem wirklichen Notenumlauf übereinstimmt. Dieser letztere bleibt um die bei der Bankabteilung befindliche Notenreserve hinter der überhaupt vom Notenausgabedepartement ausgegebenen Notenmenge zurück. Sagt man also, daß die Notenmenge mit dem Goldvorrat zu- oder abnehme, so gilt dieses nur, wenn man die beiden Posten: zirkulierende Notenmenge plus Notenreserve bei der Bank von England mit den Bewegungen des Goldvorrates der Bank

vergleicht. Zwischen den Bewegungen des Goldbestandes und dem effektiven Notenumlauf allein besteht aber jene Parallelität nicht, die an sich im Sinne des Mechanismus der internationalen Goldfluktuationen gelegen hätte.

2. Aus dieser Tatsache folgt nun weiter, daß der Betrag an wirklich zirkulierenden Noten nach der Durchführung der Peelschen Akte nicht automatisch reguliert wird. Die Gold-Zu- und Abgänge setzen sich nicht unmittelbar in entsprechende Bewegungen der zirkulierenden Notenmenge um. Wie im folgenden zu zeigen ist, bleibt auch nach der Regelung von 1844 die Tatsache bestehen, daß die Bestimmung über die Höhe des Notenumlaufes im Ermessen der leitenden Persönlichkeiten der Bank liegt.

Man hat nun oft die Ansicht vertreten, daß der Notenumlauf im wesentlichen von dem „Bedarf“ der Wirtschaft abhängig sei. Diese Auffassung ist ihrem Wesen nach ebenso einseitig, wie die ihr entgegengesetzte, nach welcher die leitenden Persönlichkeiten der Bank „willkürlich“ die zirkulierende Notenmenge bestimmen sollen. Die erste These übersieht, daß die Intensität und das Ausmaß der Kreditnachfrage und damit der Notenbedarf von den Kreditbedingungen abhängig sind, welche von den leitenden Persönlichkeiten auf Grund privatwirtschaftlicher oder volkswirtschaftlicher Ueberlegungen angesetzt werden. Durch den Beschluß dieser Persönlichkeiten, den Diskontsatz der Bank zu ermäßigen, wird latente Kreditnachfrage mobilisiert, indem nunmehr Geschäfte rentabel werden, die bei den bisherigen Zinssätzen nicht erfolgversprechend waren. Insofern also die leitenden Persönlichkeiten der Bank die Kreditbedingungen festsetzen und sich hierbei nach privatwirtschaftlichen oder volkswirtschaftlichen Erfordernissen richten, wird die Regelung des Notenumlaufes dem subjektiven Ermessen der leitenden Persönlichkeiten nicht entzogen. Zwar besitzen sie nicht die Möglichkeit, willkürlich ohne Aenderungen der Kreditbedingungen, insbesondere des Diskontsatzes, unmittelbar die zirkulierende Notenmenge zu vergrößern oder zu reduzieren, doch bleibt es ihnen überlassen, um wieviel sie eine Ermäßigung oder Erhöhung des Zinssatzes vorzunehmen für richtig erachten. Nur auf diesem indirekten Wege über Diskontveränderungen besteht und bestand für die Bank die Möglichkeit, auf den effektiven Notenumlauf Einfluß zu gewinnen. Es ist deshalb in diesem Zusammenhange wichtig, festzustellen, daß durch die Reorganisation der Bank von 1844 Diskontpolitik zur Regelung der Notenzirkulation nicht überflüssig gemacht wurde. Automatische Regulierung des Notenumlaufes im Sinne der Bankverfassung von 1844 zugrundeliegenden Mechanismus der internationalen Goldfluktuationen wurde — so weit sie gewollt war — nicht erreicht.

Die Vorschrift der vollen Golddeckung hatte jedoch zur Folge, daß dem gesamten, überhaupt begebaren Notenkontingent durch den Vorrat der Bank an Gold eine bestimmte Grenze gesetzt wurde.

Dieses Notenmaximum, konnte nur dann überschritten werden, wenn diejenigen Teile der Peelschen Akte aufgehoben wurden, welche die Bestimmung über die Golddeckung der Noten enthielten, wie das auch in den Jahren 1847, 1857 und 1866 tatsächlich geschah. Wichtig ist nun aber festzustellen, daß innerhalb dieses durch den Goldvorrat begrenzten Noten-Kontingentes die Vorschrift der vollen Golddeckung nicht den ursprünglich zweifellos mit ihr beabsichtigten Effekt hatte, dann rechtzeitig und automatisch eine Kontraktion der Notenmenge herbeizuführen, wenn die Entwicklung des Preisniveaus zu Befürchtungen Anlaß gab. So stand es ja doch jederzeit in dem Ermessen der leitenden Persönlichkeiten der Bank, die Kreditbedingungen und damit die Inanspruchnahme der Notenreserve zu erleichtern. Um den Betrag, um den sich auf diese Weise die Notenreserve verringerte, nahm die zirkulierende Geldmenge zu. Das geschah aber dann regelmäßig in solchen Stadien, die bereits den Keim zu krisenartigen Erschütterungen oder Paniken in sich trugen. In solchen Situationen mußte die mechanische Regulierung des Notenumlaufes versagen, da jede automatisch einsetzende Bremse fehlte und das einzuhaltende Verhältnis zwischen Barreserve und Depositen der Bank, wie später noch zu zeigen sein wird, auch dem Ermessen der leitenden Persönlichkeiten ausgesetzt war. So war es denn durchaus möglich, daß, obwohl der Goldvorrat der Bank gleich blieb, die zirkulierende Notenmenge eine Zunahme erfahren konnte, wenn die leitenden Persönlichkeiten der Bank die Notenreserve zusammenschrumpfen ließen. Trotz gleichbleibenden Goldvorrates konnte die zirkulierende Notenmenge zunehmen (auf Kosten der Notenreserve), ohne daß automatisch ein Regulativ bremsend eingesetzt hätte. Daß nun auch eine direkt entgegengesetzte Bewegung zwischen Goldvorrat- und zirkulierender Notenmenge in Erscheinung treten konnte, geht aus folgendem Beispiel hervor. Macht das fiduziarische Kontingent (nicht durch Gold gedeckte Notenmenge) 15 Mill. £ aus, und beläuft sich der Goldbestand auf 35 Mill. £, so sind an sich 50 Mill. £ — unter Fortlassung aller Komplizierungen — ausgebbar. Von diesem Gesamtkontingent mögen 30 Mill. £ zirkulieren, 20 Mill. £ die Reserve der Bankabteilung bilden. Wenn nun infolge von Preissteigerungen 5 Mill. £ Gold aus der Bank abfließen, so verringert sich das insgesamt begebare Notenkontingent auf 45 Mill. £. Gibt nun die Bank, ohne rechtzeitig ausreichende Gegenmittel zu ergreifen, den Kredit- und damit Notenansprüchen ihrer Kunden nach, und reduziert sich demzufolge ihre Reserve von 15 Mill. £ auf 5 Mill. £, dann hat sich die zirkulierende Notenmenge nicht etwa ermäßigt, sondern von 30 auf 40 Mill. £ erhöht. Die Reserve der Bank beträgt in diesem Falle nur 5 Mill. £. Tatsächlich ist denn auch in den Krisen der Jahre 1847, 1857, 1867 also nach der neuen Bankverfassung von 1844 die Notenreserve infolge ungenügender Gegenmaßnahmen auf zum Teil unter 1 Mill. £ gesunken, obwohl die Bank große Goldverluste zu verzeichnen hatte, die allerdings nicht mehr

von solchem Ausmaße waren, wie in den Krisen vor 1844. Man sieht also, daß Goldabflüsse keineswegs automatisch eine Kontraktion der Notenmenge zur Folge hatten (sei es direkt oder indirekt), wie das im Sinne der Theorie der internationalen Goldfluktuation gewesen wäre.

Fehlte so in jenen, später zu krisenhaften Erschütterungen und Paniken führenden Stadien ein automatisch funktionierendes Regulativ, welches eine rechtzeitige Reduzierung der umlaufenden Notenmenge bewirkt hätte, — langjährige und teuer erkaufte Erfahrungen waren nötig, um eine richtige Methodik für die in solchen Situationen zu ergreifenden Maßnahmen auszubilden — so gab die Vorschrift der vollen Golddeckung der Umlaufsregulierung in England eine solche Starrheit, daß es 1847, 1857, 1866 der Aufhebung dieser Vorschriften bedurfte, um der Bank von England diejenige Elastizität zu geben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben in den Zeiten der Krise notwendig hatte. Denn war nun einmal das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung überhitzt, waren infolge übermäßiger Erweiterung des Kreditvolumens und damit des Geldumlaufes Preiserschütterungen zu erwarten, die zu Krisen oder Paniken führen mußten, dann war selbstverständlich in solchen Augenblicken der Bedarf an Bargeld, also insbesondere an Noten der Bank von England außerordentlich groß. Aber gerade in solchen Situationen stellte sich heraus, daß die Bank so gut wie illiquide, ihre Notenreserve aufgebraucht war. Es liegt auf der Hand, daß eine solche finanzielle Lage der Bank von England nicht zur Milderung der Krise beitrug, wenn sich die Verhältnisse nun einmal so weit entwickelt hatten.

Durch die Bindung des durch die Bank von England begebaren Notenkontingentes an die Zu- und Abgänge des Goldbestandes der Bank wurde also keineswegs erreicht, daß die zirkulierende Notenmenge den Veränderungen des Goldvorrates der Bank proportionell folgte. Vielmehr zeigten die Jahre 1847, 1857, daß trotz der Goldabflüsse die effektiv zirkulierende Notenmenge auf Kosten der Notenreserve eine solche Zunahme erfuhr, daß eine rechtzeitige Senkung des Preisniveaus verhindert wurde.

Die Idee des Automatismus der internationalen Goldfluktuationen wurde demnach in der Bankverfassung von 1844 nur unvollkommen realisiert. Wollte die Bank auf die umlaufende Notenmenge Einfluß gewinnen, so mußte sie ihre Kreditbedingungen, insbesondere ihre Zinssätze ändern. Nur auf diesem indirekten Wege über diskontpolitische Maßnahmen war ihr die Möglichkeit gegeben, auf den Notenumlauf einzuwirken. Wenn nun diskontpolitische Maßnahmen zur Regulierung der Notenzirkulation nicht zu vermeiden waren, so taucht damit natürlich sofort die Frage auf, nach welchen Gesichtspunkten diese diskontpolitischen Maßnahmen zu treffen seien. Die Antwort auf diese Frage lautete: Da die Bank von England (Banking Department) eine Bank wie jede andere ist, so hat sie ihre Geschäfte nach denselben Grundsätzen zu betreiben, die auch für andere Banken ähnlicher Art gelten. Aus dieser „privatwirtschaftlichen“ Auffassung von der Bank von England, die, wie wir an anderer Stelle ausgeführt haben, nur die Konsequenz aus der Theorie des internationalen Goldmechanismus ist, folgt dann ohne weiteres, daß die Bank ihre Diskontfestsetzungen nach rein privatwirtschaftlichen Rentabilitäts- und Liquiditätserwägungen vorzunehmen habe. So ergibt sich denn also, daß die ursprünglich in einem System internatio-

naler Preisniveau-Angleichungen gedachten, automatisch funktionierenden und Gleichgewichtsstörungen beseitigenden Goldbewegungen nach der Bankverfassung von 1844 zu im wesentlichen privatwirtschaftlichen Liquiditätserwägungen umgebogen wurden. Von dem subjektiven, die Situation auf der Kreditnachfrageseite berücksichtigenden Ermessen der leitenden Persönlichkeiten der Bank hing es nach 1844 ebenso wie in den früheren Jahren ab, ob und in welchem Maße Zu- oder Abgänge an Gold wirklich effektiv gemacht wurden, d. h., ob den Bewegungen des Goldvorrates entsprechende Bewegungen des Notenumlaufes folgten.

3. Man mußte nun auch in jener Zeit bald erkennen, daß die Goldfluktuationen weniger von den internationalen Preisniveauverschiebungen ausgelöste Prozesse, als vielmehr Reaktionserscheinungen auf internationale Zinssatzspannungen und Devisenkursveränderungen sind. Diese Tatsache lehrte besonders die Krise von 1857 mit aller Deutlichkeit. Goschen gab wenige Jahre später in seiner „Theorie der Wechselkurse“ zwar nicht die erste, aber doch die klassische Analyse dieser Erscheinungen.

Nach der Lehre der Klassiker und den Auffassungen ihrer Schüler und Anhänger besorgten ja, wie bereits des öfteren hervorgehoben, die internationalen Goldbewegungen von Land zu Land die Wiederherstellung von Gleichgewichtsstörungen zwischen den einzelnen Volkswirtschaften. Von den Anhängern dieser Theorie wird bekanntlich die Auffassung vertreten, daß die Steigerung des Preisniveaus in einem Lande auf übermäßige Notenausgabe zurückzuführen sei, und daß die Senkung des Preisniveaus automatisch durch Abströmen von Gold und dadurch bewirkte Verknappung der Geldmengen herbeigeführt werde. Durch diese Goldfluktuationen werden die verschiedenen nationalen Preisniveaus nach Beseitigung der Störungen in ihre alte oder in eine neue Gleichgewichtslage zueinander gebracht. Die Klassiker und ihre Anhänger betrachteten diese Goldbewegungen im Rahmen der internationalen Preisangleichung als Prozesse, die sich sofort nach dem Eintreten von Störungen auslösen, um diese in einem Minimum an Zeit zu beseitigen. Man faßt diese Preisniveau-Angleichungen heute nicht mehr als sich schnell und glatt vollziehende Prozesse, nicht als „short run“-Prozesse auf, wie die alte Lehre, da die Preisniveaus der verschiedenen Länder verhältnismäßig schwerfällig und nur in längeren Zeitspannen (auch nur in gewissem Ausmaße) aufeinander reagieren. Einer solchen Auffassung steht nicht im Wege, daß vor dem Kriege wenigstens eine verhältnismäßige Paralleltät der konjunkturellen als auch der saekularen Bewegungen der Preisniveaus der einzelnen Länder zu verzeichnen ist.

So sind die als „short run Prozesse“ angesehenen Erscheinungen beim Ausgleich größerer Störungen im internationalen Preisniveau wesentlich „long run“ Vorgänge, da eine lange Zeit verstreicht, bis die Ausgleichs-Goldmengen von Land zu Land geflossen sind, um in diesen Ländern ihren preissteigernden oder -senkenden Effekt auszu-

lösen.²⁾ Man muß sich bei der Betrachtung dieser Dinge auch weiter darüber klar werden, daß die Bedeutung der Goldbewegungen für die internationalen Preisangleichungen verhältnismäßig gering ist. Die Readjustierungsprozesse im dauernd gestörten internationalen Preisniveau vollziehen sich zu einem sehr wesentlichen Teile ohne Goldfluktuationen unmittelbar auf dem Wege über Preis- und Mengenveränderungen der Export- und Importgüter. So weit heute Goldbewegungen vorkommen, dienen sie der Beseitigung von Störungen leichter Art in den Zahlungsbilanzen und damit den Wechselkursen der Länder, wie sie immer entstehen und nicht zu vermeiden sind. Solche Störungen treten in besonderem Maße dann ein, wenn in einem Lande das Zinsniveau im Verhältnis zu dem in anderen Ländern steigt oder fällt. Die kurzfristig Anlagesuchenden, sehr reagiblen, internationalen Gelder werden bei solchen Störungen von Finanzplätzen mit niedrigem in solche mit höherem Zinsniveau angesaugt. Entstehen hierdurch ungünstige Wechselkurse in dem geldabgebenden Land mit den relativ niedrigen Zinssätzen, so wird schließlich Gold zur Beseitigung der ungünstigen Zahlungsbilanz exportiert werden. Durch Erhöhung des Diskontsatzes wird man versuchen, den Abfluß der Auslandsgelder zu bremsen oder gar fremde Gelder anzuziehen und so die Goldexporte beseitigen. Zur Abwehr dieser Goldabzüge sind also diskontpolitische Schutzmaßnahmen nicht zu entbehren.

Der zur Verfügung stehende Raum macht es unmöglich, alle jene Phänomene und Prozesse mit hinreichender Genauigkeit zur Darstellung zu bringen, die einer mechanischen Regulierung der Notenzirkulation entgegenstehen. Es muß genügen, festgestellt zu haben, daß die Theorie der internationalen Goldfluktuationen die Goldbewegungen und ihre Wirkungen ohne jene zeitlichen Verwerfungen zur Darstellung bringt, die diese Prozesse erheblich komplizieren, und daß ferner das Gold bei den Einspielungsprozessen des internationalen Preisniveaus nicht die Bedeutung hat, die die Klassiker ihm zuschrieben. Wenn Goldbewegungen einsetzen, so sind sie im Regelfall weniger unmittelbar an Preisniveauverschiebungen als an internationale Zinssatzspannungen und Wechselkursveränderungen angeknüpft. Es ist nun auch weiter zu berücksichtigen, daß der Notenumlauf in England durch seine enge Bindung an das Gold den Zufälligkeiten der Goldproduktion verhältnismäßig stark ausgesetzt ist, und daß London der einzige freie Goldmarkt der Welt war. Durch die zentrale Stellung Londons im internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr ist außerdem der Goldvorrat der Bank den Beanspruchungen des Auslandes im besonderen Maße ausgesetzt.

Stellt man all diese Faktoren in Rechnung, dann ergibt sich, daß eine automatische Regulierung der Notenzirkulation der Fülle an möglichen,

²⁾ Es sei darauf hingewiesen, daß dieser Effekt allzu unkompliziert gesehen wird. Denn eine Preissteigerung „on account“ der Geldvermehrung setzt Konstanz aller Tauschrelationen voraus. Es ist auch zu beachten, daß die Theorie der Goldfluktuationen auf der Voraussetzung beruht, daß Gold in Zirkulation gelangt, ohne andere Geld- und Umlaufmittel zu verdrängen. Außerdem bleibt das Verhältnis zwischen Gold für industrielle und Währungszwecke ebenfalls nicht gleich. Sodann sei darauf hingewiesen, daß dauernd Veränderungen in der Organisation des Kreditsystems der Länder vor sich gehen und der Bedarf an Edelmetall immer weniger von dem Stande der industriellen Entwicklung und der Häufigkeit der Warenumsätze und Zahlungen als von der Ausdehnung des Gebrauches von Kredit und der Geschlossenheit des Kreditsystems abhängt.

zum Teil unvoraussehbaren ökonomischen Konstellationen auch in der Zeit nach 1844 nicht gerecht werden konnte. Vielmehr zwangen die Tatsachen selbst im Laufe der Zeit die Bank von England zu einer überwachenden und planmäßigen Kredit- und Diskontpolitik.

II.

Wir haben bisher die Bank von England, insbesondere die Veränderungen ihrer Notenreserve mehr oder weniger von der Seite der Gold-Zu- oder Abgänge aus betrachtet. In welcher Beleuchtung zeigen sich diese Dinge aber nun, wenn man sie mehr von der Bank von England als reiner Depositenbank aus sieht?

1. Es ist bekannt, daß die Bank von jeher das Depositengeschäft in großem Ausmaße betrieb. Im Verlaufe des 18. Jahrhunderts war die Staatsschulden-Verwaltung und auch die Kassenführung fast ganz auf sie übergegangen. Hieraus erklärt sich die außerordentliche Höhe der bei ihr eingelegten öffentlichen Gelder (public deposits), die 1844 etwa 5,2 Mill. £ betrugen. Da man allgemein die Bank auf Grund ihrer nahen Beziehungen zur englischen Regierung für sehr sicher hielt, war es bei den privaten Kaufleuten und den Bankiers üblich geworden, freie Gelder bei der Bank zu deponieren. Im Jahre 1844 machten diese Privat-Depositen 8 Mill. £ aus. Seit dem Jahre 1834 war nun aber der Bank von England in Gestalt der Londoner Depositenbanken eine starke Konkurrenz erwachsen (1834 Die London and Westminster Bank, 1836 die London Joint Stock Bank und die London and County Bank, 1839 die Union Bank). Trotz des von der Bank von England, Lord Overstone und Sir Robert Peel mit allen Mitteln geführten Kampfes gegen die stark sich ausbreitenden Depositenbanken — der Leiter der London and Westminster Bank, I. W. Gilbert, war der feinste Kopf unter den Kritikern der Peelschen Akte — gelang es nicht, die Entwicklung dieser Banken zurückzudämmen. Es unterliegt wohl kaum einem Zweifel, daß gerade die strengen Vorschriften für die Notenemission, wie sie die Peelsche Akte für die Bank von England gab, die Ausdehnung dieser privaten Depositenbanken sehr gefördert haben. Die geringe Elastizität der Notenausgabe machte es geradezu erforderlich, daß die großen Depositenbanken Zahlungsmethoden und Zahlungsmittel schufen, welche es ermöglichten, die ungeheuren Umsätze Englands, besonders Londons, zum wesentlichen Teile ohne Inanspruchnahme von Noten der Bank von England abzuwickeln. Je mehr die Scheckzahlung an die Stelle der Barzahlung (Gold und Noten) trat, je mehr die Depositenbanken die großen Umsätze in sich oder im Clearing Verkehr kompensierten, um so unabhängiger wurden sie von der Bank von England. Es ist deshall nicht ohne Reiz, festzustellen, daß die Bank von England in etwa denselben Jahren, in denen sie faktisch das Monopol der Notenausgabe erreichte, ihr Depositenmonopol infolge des Entstehens der Depositenbanken verlor.

Hieraus ergeben sich für die uns hier beschäftigenden Fragen einige wichtige Konsequenzen. Bis in die vierziger Jahre des 19. Jahrhunderts war die Vermeidung von zu Krisen und Paniken führenden Preisexzessen eine Angelegenheit der Regulierung der

Notenzirkulation. Mit dem Entstehen der „Scheckwährung“ nimmt aber im Verlaufe der folgenden Jahrzehnte die direkte Bedeutung des Notenumlaufes für die Bewegungen des Preisniveaus immer mehr ab. Hier taucht dann die Frage auf, welche Beziehungen zwischen der Bank von England und den anderen Banken bestehen, welcher Art die Zusammenhänge zwischen zirkulierender Notenmenge resp. Barreserve der Bank von England und den Bewegungen des gesamten volkswirtschaftlichen Kreditvolumens und damit des Preisniveaus sind.

Im Rahmen des uns hier zur Verfügung stehenden Raumes sei hierzu — unter Fortlassung aller komplizierenden Momente — Folgendes gesagt. Es wurde bereits an anderer Stelle darauf hingewiesen, daß sich die zentrale Stellung der Bank von England innerhalb der Londoner Banken und bankähnlicher Institute aus den engen geschäftlichen Beziehungen zwischen Bank und Regierung erklärt. Hierauf ist auch die enge Verbindung zwischen der Bank von England und der privaten Geschäftswelt zurückzuführen. Will man die Position der Bank von England aber richtig verstehen, so ist weiterhin noch zu beachten, daß die Bank in der Zeit von 1697 bis 1826 resp. 1833 die einzige Aktiengesellschaft in England war, die das Vorrecht hatte, Noten ausgeben zu dürfen. Bereits seit der Mitte des 18. Jahrhunderts hatten die Privatbankiers in London von diesem ihnen zustehenden Recht keinen Gebrauch mehr gemacht, obwohl sie an sich bis 1844 hierzu berechtigt waren. So besaß denn die Bank in London faktisch das Notenprivileg. Sie hatte aber auch, wie wir sahen, bis in die Dreißiger Jahre das Depositenprivileg. In diesem Jahrzehnt wurde dann eine Anzahl von Depositenbanken als Aktiengesellschaften gegründet und viele Privatbanken in Aktiengesellschaften umgewandelt. Infolge der schwierigen Lage, die diese Aktiengesellschaften während der Krise des Jahres 1839 gerieten, verloren die Depositenbanken beim Publikum sehr an Ansehen. Um das Vertrauen ihrer Kundschaft wieder zu gewinnen, entschlossen sich die Depositenbanken, ihre Barreserven nicht mehr wie bisher selbst zu halten. Sie legten sie seit dieser Zeit bei der Bank von England ein, die zwar ein Konkurrenzunternehmen, aber doch das angesehenste und sicherste Institut am Platze war. Diese Art der Reservehaltung bei der Bank von England bürgerte sich im Laufe der Jahre in England immer mehr ein, so daß nunmehr nicht nur die Privatbankiers, sondern zu Ende der Vierziger Jahre auch die auf Kosten der Privatbankiers aufblühenden Privat-Aktien-Banken große Guthaben bei der Bank von England hielten.

2. Die Konzentration der Kassenhaltung der englischen Bankwelt bei der Bank von England, also die fast völlige Entblößung der Banken von Barreserven, hatte dann auch zur Folge, daß die Bank von England von Krisen und Paniken um so schärfer getroffen wurde, als die Banken über eigene Barreserven zur Befriedigung des gestiegenen Bedarfes an baren Zahlungsmitteln nicht

verfügten. So charakterisiert denn England das geschilderte Ein-Reserve-System, welches keineswegs aus systematischer Planung, sondern lediglich historisch aus der von Anfang an dominierenden Stellung der Bank von England zu erklären ist. Es liegt auf der Hand, daß sich die Bank von England diesen nun einmal vollzogenen Tatsachen auf die Dauer nicht verschließen konnte, so sehr sich ihre leitenden Persönlichkeiten auch dagegen sträuben mochten und von den privaten Depositenbanken verlangten, wie die Bank von England selbst gegen ihre Depositen eine eigene Barreserve von 33 Prozent zu halten. (Hankey). Die Geschehnisse selbst, besonders in den Jahren 1847 und 1857 zwangen dann auch die Bank dazu, dieser ihrer gewollten oder nicht gewollten Position und damit dem Faktum des Ein-Reservesystems Rechnung zu tragen und eine mehr als privatwirtschaftliche Verantwortlichkeit für die Bank von England anzuerkennen.

In den ersten Jahren nach der Peelschen Bankakte machten die Einlagen der Banken und Bankiers bei der Bank von England (diese Einlagen galten als Barreserven) nur etwa 10 bis 15 Prozent der privaten Depositen der Bank von England aus. In den folgenden Jahrzehnten stieg der Anteil dieser „bankers balances“ an den Privatdepositen sehr schnell. Im Jahre 1860 sind in den Privat-Depositen der Bank 51 Prozent, 1875 89 Prozent und 1877 77 Prozent bankers balances enthalten. Man muß sich bei der Betrachtung dieser Angaben darüber klar sein, daß diese Guthaben der Banken und Bankiers die letzten Reserven dieser Banken sind. In einem Mehr-Reserve-System wäre es ja doch so, daß diese Guthaben bar in den Kassen der Banken liegen und im Falle übergroßer Anforderungen zur Verfügung stehen. Im englischen System aber besitzen die Banken nur ganz geringe Vorräte an Münzen und Noten. Sie sind deshalb gezwungen, bei größeren Barbeanspruchungen auf ihre Guthaben bei der Bank von England zurückzugreifen und die Notenreserve dieser Bank in Anspruch zu nehmen, neben welcher es keine andere Reserve an Noten im Lande gibt. Von dieser Notenreserve der Bank muß man eigentlich den Betrag der bankers balances abziehen, wenn man die wirkliche Notenreserve erhalten will, die der Bank für eigene Zwecke zur Verfügung steht. Es würde sich dann ergeben, daß diese Bankreserve im engsten Sinne außerordentlich gering ist. Grundsätzlich hatte man sich deshalb vor Augen zu halten, daß, wenn gesagt wird, die Barreserve betrage 60 oder 30 Prozent im Verhältnis zu den Depositen der Bank von England, — man diese Notenreserve mit den Verbindlichkeiten aller englischen Banken in Verbindung bringen muß. Denn abgesehen von geringen Posten stellt die Notenreserve der Bank von England den letzten verfügbaren Barfond aller dieser Banken dar.

Allein, die Hauptbeanspruchung der Barreserve der Bank von England erfolgt doch nicht so sehr durch Depositen-Entzug seitens der Depositenbanken — es läßt sich in Zeiten der Krise sogar eine umgekehrte Bewegung dieser Depositen der Banken bei der Bank von England feststellen — son-

dern durch Kreditanträge der sog. Wechselmakler. Auch hier ist interessant, festzustellen, daß die Unterstützung dieser Wechselmakler durch die Bank von England von den leitenden Persönlichkeiten dieser Bank in den Vierziger und Fünfziger Jahren lediglich als ein Entgegenkommen, nicht als eine Aufgabe der Bank angesehen wird. Diese Wechselmakler (Bill broker) betrieben das Wechsel-Diskontgeschäft und waren deshalb die schärfsten Konkurrenten der Bank von England bei günstiger Lage des Geldmarktes. Aus der privatwirtschaftlichen Einstellung der leitenden Persönlichkeiten der Bank ist ohne weiteres zu verstehen, daß sie Einspruch dagegen erhoben, diese ihre Konkurrenten in schlechten Zeiten mit Kredit unterstützen zu sollen, was sie unter dem Druck der Verhältnisse aber doch taten. Die Situation war im Regelfall so: Das Eigenkapital dieser Bill-broker, der Haupt-Diskonteure neben der Bank von England, war außerordentlich gering, so daß diese auf die Depositenbanken angewiesen waren, die einen Teil ihrer kurzfristig begebaren Gelder (die eigentlich zu ihrer Reserve gehörten) an diese Wechselmakler ausliehen. Sobald sich der Geldmarkt in London versteifte, versuchten die Banken im allgemeinen, ihre Guthaben bei der Bank von England zu erhöhen, um auch den größten Anforderungen im Falle einer Panik gewachsen zu sein. Zu diesem Zwecke kündigten sie die den Wechselmaklern überlassenen Gelder. Diese wurden so gezwungen, sich an die Bank von England zu wenden, um von ihr Kredit zu erhalten. So machte sich denn der gesteigerte Bargeldbedarf der Banken weniger unmittelbar, sondern mittelbar über die Wechselmakler bei der Bank von England bemerkbar. (In der Panik von 1857 schoß die Bank von England den Wechselmaklern mehr als 9 Mill. £, den Bankiers in London und der Provinz aber nur 8 Mill. £ S. vor. Bagehot S. 188.)

Wenn man sich die bei der Leitung der Bank von England herrschende Einstellung vor Augen hält, dann wird man verstehen, daß die Bank von England noch 1858 erklären konnte, daß sie nur dann bereit sei, an die Wechselmakler Vorschüsse zu gewähren, wenn sie sich infolge der Ansammlung größerer Beträge öffentlicher Gelder in besonders günstiger finanzieller Lage befinde. Sonst aber sei die Gewährung von Vorschüssen nur als ein Ausnahmefall zu betrachten. Allein, dieser Grundsatz hat doch wohl nur mehr auf dem Papier gestanden. Der Druck der wirtschaftlichen Verhältnisse zwang die Bank von England, zu gegebener Zeit ihren Konkurrenzstandpunkt gegenüber den Wechselmaklern aufzugeben, und die Bill-broker in den Zeiten der Krise mit Krediten zu unterstützen.

Die Zentralisierung der Barreserven der englischen Banken oder gar der gesamten englischen Volkswirtschaft bei der Bank von England, — die erwünschte oder nicht erwünschte Tatsache, daß es außer der Notenreserve der Bank keine Barreserve von irgendwelcher Bedeutung im Lande gab, mußte mit Notwendigkeit dahin führen, daß die Bank auch ihre Position als Hüterin der letzten Reserve des Landes anerkannte. Im Falle der Not war sie doch diejenige Bank, die die Krise zu finanzieren hatte. Im Verlaufe der Sechziger Jahre zogen dann auch die leitenden Persönlichkeiten der Bank mehr oder weniger widerwillig die Konsequenzen aus dieser Lage der Bank, indem sie ihre besondere Position, wenn auch eigentlich nie offiziell, — anerkannten, und eine diskontpolitische Technik zu entwickeln versuchten, welche die Aufgabe hatte, Krisen oder gar panikartigen Erschütterungen im englischen Wirtschaftsleben vorzubeugen oder doch zum mindesten zu mildern.

3. Aus den bisherigen Untersuchungen ergibt sich, daß die eigen-

artig ablehnende Stellung der Bank von England gegenüber Auffassungen, die die Bank von England mit einer nicht nur privatwirtschaftlichen, sondern volkswirtschaftlichen Verantwortlichkeit ausstatten wollten, letzten Endes aus der Idee des Mechanismus der internationalen Goldfluktuationen stammt. Diese Theorie war für die Ausbildung einer an gesamtwirtschaftlichen Zielsetzungen orientierten Kredit- und Diskontpolitik deshalb kein günstiger Boden, weil sie die Vorstellung einer automatischen Regulierbarkeit der zirkulierenden Notenmenge sanktionierte und — infolge ihres im Grunde statischen Charakters — die Goldfluktuationen selbst und ihre Wirkungen auf die Preisniveaus der an den Mechanismus angeschlossenen Länder allzu friktionslos zur Darstellung brachte. Die Lage auf dem Geldmarkt zwang die Bank von England im Jahre 1864, ihre im Jahre 1857, wenn auch nur mit geringem Erfolg, angewandten diskontpolitischen Methoden von neuem zu erproben. Durch rechtzeitige und genügend hohe Heraufsetzung des Diskontes gelang es der Bank in diesem Jahre, die starken Edelmetallabflüsse (Silber) nach Indien aufzuhalten, und so eine Krise zu vermeiden, die, wie Bagehot glaubt, in ihren Ausmaßen die vom Jahre 1857 noch überschritten haben würde. Dieses Vorgehen der Bank, also der bewußte, regulierende Eingriff in den Mechanismus der Bewegungen des Edelmetalls und der Erfolg dieser Maßnahmen zeigt, daß sich die diskontpolitische Praxis von der Automatismus-Vorstellung hinsichtlich der Bewegungen des Edelmetalls löste. Bis zum Jahre 1860 hat die Bank von England ihre Pflicht, den Diskontsatz bei Goldabzügen rechtzeitig und hinreichend zu erhöhen, nicht erfüllt. „Eine jämmerlichere Geschichte, als die Versuche der Bank zwischen 1819 und 1857 — wenn man wirklich von Versuchen sprechen kann — eine Reserve zu halten und einem Abströmen ins Ausland zu begegnen, läßt sich kaum finden. Die Panik von 1857 lehrte die Bankdirektoren zum ersten Male Vernunft und bekehrte sie zu gesunden Grundsätzen. Die gegenwärtige Politik der Bank ist eine unendliche Verbesserung der Politik von 1857“ (Bagehot a. a. O. S. 30).

Wie sehr man aber noch in der Zeit von 1844 bis 1860 von dem privatwirtschaftlichen Charakter der Bank überzeugt war, geht aus der Äußerung führender Direktoren hervor (1847, 1857), daß die Bankabteilung völlig sicher sei, obwohl ihre Reserve fast völlig verbraucht war. Die Direktoren vertraten die Ansicht, daß die Bank durch Verkauf von Wertpapieren und durch Kreditverweigerungen ihren Status ohne Mühe aufrechterhalten könne. Auch Lord Overstone wandte sich noch 1857 mit aller Schärfe gegen die Auffassung, daß die Bank von England in Zeiten der Krise die Aufgabe habe, den Geldmarkt zu stützen.

Allein, wenn auch nie offiziell deklariert, so ist doch in den Sechziger Jahren eine Wandlung in dem Verhalten der Bank besonders auch in der Vervollkommnung ihrer Kredit- und Diskontpolitik festzustellen. So sehr man sich auch aus privatwirtschaftlicher Einstellung heraus wehrte, die Bank von England zu einer besonderen gesamtwirtschaftlichen Verantwortung zu verpflichten, so mußte man doch

der Tatsache Rechnung tragen, daß der Versuch, Wechselkurse, Notenzirkulation, Preisniveau sich im Rahmen internationaler Angleichungsprozesse automatisch regulieren zu lassen, nicht geglückt war. Die Logik der wirtschaftlichen Tatsachen drängte die Bank zur Ausbildung einer diskontpolitischen Methodik, die geeignet sein mußte, Wechselkurs-Verschlechterungen und Goldabflüssen entgegen zu wirken, übermäßige Kreditexpansion zu bremsen oder umgekehrt eine Belebung der Wirtschaft herbeizuführen. Diese diskontpolitische Zielsetzung bedeutet aber die Ueberwindung der rein privatwirtschaftlichen Einstellung zur Kredit- und Diskontpolitik der Bank von England. Zugleich wurde mit dieser Wandlung eine Grundlage geschaffen, auf der sich die Diskontpolitik zu einem Instrumente entwickeln konnte, mit welchem das Zentral-Bankinstitut auf den innervolkswirtschaftlichen Verlauf der Konjunktur im Sinne einer Nivellierung der konjunkturellen Zyklen Einfluß zu gewinnen und die Gestaltung der Wechselkurse zu überwachen vermochte. Die moderne Diskontpolitik ist lediglich eine Verfeinerung der in den fünfziger und sechziger Jahren versuchten und als zweckmäßig befundenen diskontpolitischen Methoden, für die Bagehot ein Jahrzehnt später die klassischen Formulierungen fand. Es will uns deshalb zweckmäßig erscheinen, nach dem großen Umbruch der Diskontpolitik im Jahre 1844, in welchem die Bank von England ihre starre Diskontpolitik zugunsten einer in hohem Maße elastischen aufgab, die sechziger Jahre als den Zeitpunkt der Wandlung der Diskontpolitik von der privatwirtschaftlichen zur volkswirtschaftlichen Orientierung und damit als den Beginn der modernen Diskontpolitik anzusetzen.

Ueber Wesen und Entstehung der Investment Trusts in England.¹⁾

Von Dr. Hanns Linhardt, Münster in Westfalen.

Wir kommen zur Frage der Entstehung des englischen I. T. Hierfür sind allgemein-wirtschaftsgeschichtliche, nationale und internationale Gründe anzuführen. Außer diesen sind engere Gründe bestimmend, die in der Organisation des englischen Geld- und Kapitalmarktes liegen.

Der I. T. ist ein neues Stück in der Herausbildung der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. Er ist die geeignete Form für eine neuartige wirtschaftliche Betätigung. Diese neuartige Betätigung heißt unternehmungsweise Effektenbewirtschaftung. Sie ist eine Folgeerscheinung der unternehmungsweisen Wirtschaftsführung und der Finanzierung der Unternehmung mittels Effekten. Die Effektenfinanzierung in England geht historisch den Weg vom Handelskapital zum Bankkapital zum Industriekapital, konkret ausgedrückt von den Handelskompanien, über die Bank von England zur allgemeinen

¹⁾ Fortsetzung aus Heft 12.

Verbreitung der Aktiengesellschaft in der modernen Industriewirtschaft.

R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4. Aufl., 1923, schreibt S. 153 und S. 158 über die englischen I. T. so wie man von Dingen spricht, über deren Nochvorhandensein man sich eigentlich wundern müßte. S. 153: „Ueberhaupt scheint der Gedanke der Kapitalanlagegesellschaften aus Schottland zu stammen und noch heute sind dort derartige Gesellschaften besonders zahlreich.“ S. 158: „Jedenfalls zeigt die Tabelle, daß mit dem Jahre 1890 die bis dahin erstaunlich lebhaft e Tendenz zur Bildung solcher Gesellschaften — man kann geradezu von einer Mode sprechen — vorüber war und daß sie seitdem seltener geworden sind. Immerhin spielen sie auch heute noch eine nicht unerhebliche Rolle.“ Sie sind nicht seltener geworden wie Liefmann glaubt, sondern haben von 1890 allein bis 1920 nach L. R. Robinson um 38 neue Gesellschaften, nach unseren Berechnungen von 1890—1928 um über 120 neue Gesellschaften zugenommen. Liefmann folgt in seinem Urteil über die Entwicklungsgeschichte des I. T. der Ansicht M. Joergens. Liefmann kritisiert mit Recht (S. 156), daß Joergens die finanziellen Trustgesellschaften als eine Entartung der Investment Trusts betrachtet. Ende der 80er Jahre des vergangenen Jahrhunderts sind wohl Investment Trusts zu Finanztrusts entartet. Der Finanztrust als solcher ist aber keine Entartung des Investment Trust, er ist, was Liefmann gegen Joergens richtig hervorhebt, älter als der I. T. Joergens sagt das selbst S. 36, Fußnote. Joergens Arbeit krankt an der mangelhaften Unterscheidung von Finanz- und I. T. Dieser Mangel führt ihn dazu, die Fortentwicklung des echten I. T. nach 1890, die sich eindeutig von der Geschichte der Finanztrusts abzeichnet, einfach zu verkennen, wo doch in der Zeit von 1890 bis 1900 jedes Jahr zwei oder ein echter I. T. gegründet wurden. Liefmann wiederum kommt 20 Jahre später nicht über das Urteil Joergens hinaus, obwohl seitdem bis zur Abfassung der 4. Auflage seines Buches der echte I. T. — wir betonen das — eine weitere wenn auch langsame Ausdehnung zeigte in Gestalt von über 40 neuen Gesellschaften. Liefmann selbst stellt S. 159 ff. eine Liste von — „heute bestehenden“ Kapitalanlagegesellschaften zusammen, in der 91 in der Zeit von 1890 bis 1919 gegründete Gesellschaften aufgeführt sind. Das sind größtenteils keine Investment Trusts, sondern Finanzierungs- und Holdinggesellschaften. Liefmann schreibt am Ende seiner Liste (S. 167): „Wie man sieht, hat auch in den letzten Jahren die Gründung von Investment Trusts nicht aufgehört und die obigen Namen sind eine keineswegs vollständige Liste der in den letzten Jahren entstandenen reinen Kapitalanlagegesellschaften.“ Dadurch daß er keine klare Grenze zwischen der Kapitalanlage und der Finanzierungsgesellschaft einhält, kommt er zu der unzutreffenden Annahme, daß sich die jüngeren I. T. mehr in der Richtung der Finanzierungsgesellschaft entwickelten. Ueberhaupt scheinen die Investment Trusts bei Liefmann noch nicht den richtigen Platz unter den modernen Effekten-gesellschaften einzunehmen.

Vom Standpunkt der allgemeinen Wirtschaftsgeschichte stellt der I. T. ein notwendiges Glied im System der Märkte dar, über dessen Dauerexistenz man nicht länger im Unklaren zu sein braucht.

Der I. T. ist eine Erscheinung der Fortbildung der Marktwirtschaft. Die Marktwirtschaft war in ihren Anfängen Güterherstellung für den unbekannten Bedarf. Sie war die organisatorische Zusammenfassung der auseinandergelegten Funktionen der Güterherstellung und -verteilung. Sie war ermöglicht durch Geld. Sie bestand im wesentlichen aus einem Warenmarkt und einem mit ihm noch verbundenen unselbständigen Geldmarkt, der ursprünglich Hilfsdienste für den Warenmarkt zu leisten hatte. Mit

dem Aufkommen der kapitalistischen Wirtschaftsführung und Gesellschaftsform und der damit verbundenen unpersönlichen Kapitalbeteiligung und unpersönlichen Unternehmungsfinanzierung wurde die Schaffung eines neuen Marktes notwendig, auf dem Kapitalbeteiligungen kreiert und transferiert werden konnten. Es mußte Geld in Kapital und Kapital in Geld umgetauscht, aber auch Kapital der Unternehmung X gegen Kapital der Unternehmung Y und zwar über den Weg der Geldverrechnung umgetauscht werden können. Zum Warenmarkt und dem selbständig gewordenen Geldmarkt trat der Kapitalmarkt.⁷⁾ Diese Vorgänge des Auswechsels zwischen Geld und Kapital sind wirtschaftswichtige Einrichtungen für die volkswirtschaftliche Verknüpfung von Unternehmung und Unternehmung. Effekten halten, kaufen und verkaufen ist nicht nur Sache der privaten Kapitalanlage, der individuellen Einkommenverwendung, es ist ein Gebiet nicht nur der periodischen Unternehmungsfinanzierung (Kapitalaufbringung), sondern der laufenden Finanzpolitik (Kapitaldisposition) der Unternehmung geworden. Der Effektenbesitz der Handels-, Industrie-, Transport-Unternehmung, des Millionenbetriebs und Milliardenkonzerns ist ein neuer Faktor für den Kapitalmarkt. Die Funktion des Effektenbestandes in der produzierenden Unternehmung — produzierend im weitesten Sinn — ist betriebswirtschaftlich: Ergänzung des betriebsgebundenen Vermögens durch „neutrale Kapitaldisposition“, Vorsorge für eine liquide Form von Erneuerungsfonds, Risikoverteilung und Zahlungsbereitschaft; ferner, soweit betriebsverändernde Auswirkungen in Frage kommen, Anpassung an Saison- und Konjunkturschwankungen, angeglichene Durchführung des natürlichen Wachstumsprozesses der Unternehmung (Betriebsexpansion und Effektenverkauf, Betriebskontraktion und Effektenankauf). Die volkswirtschaftliche Funktion des besagten Effektenbestandes ist: Herstellung eines Verbindungsweges zwischen dem speziellen Gütermarkt der Unternehmung und dem Kapital- und Geldmarkt, Verbindung und Austausch aller Reserven dieser Art in allen Unternehmungen, Verknüpfung des Kapitals der Unternehmung X mit dem Kapital der Unternehmung Y, finanzielle Verflechtung gegenseitig finanzunabhängiger jedoch wirtschaftsverbundener Unternehmungen. Neben diesen Funktionen innerhalb der produzierenden Unternehmung besteht noch die ausgesprochene Funktion der Beherrschung und wirtschaftlichen Durchorganisation von Unternehmungen seitens der Kontrollgesellschaft.

War die Herausbildung des Warenmarktes die erste Stufe in der Entwicklung der Marktwirtschaft und die Ergänzung des Warenmarktes durch einen selbständigen Geldmarkt und Kapitalmarkt die zweite Stufe, so scheint uns die dritte Stufe er-

⁷⁾ Der Kapitalmarkt ist für die heutige Unternehmung ebenso wichtig und für ihr Verständnis unentbehrlich wie ihr spezieller (Absatz- und Beschaffungs-) Gütermarkt. Ihre Funktion greift in Waren-, Geld- und Kapitalmarkt ein und wird von diesen drei Märkten berührt. Es ist für sie grundlegend, daß sie vom anonymen Kapitalmarkt finanziert wird.

reicht zu sein mit der Gruppenbildung auf diesen Märkten und der Umbildung ihres Verhältnisses zueinander. Waren-, Geld- und Kapitalmarkt werden nicht mehr durch unabhängige, selbständige Wirtschaftssubjekte, seien es physische oder juristische Personen gebildet, sondern von organisierten Wirtschaftsgruppen, insbesondere Unternehmungsgruppen. Auf dem Warenmarkt, speziell für Produktionsgüter sind es die Kartelle, Syndikate, Trusts, Monopolgesellschaften, auf dem Warenmarkt speziell für Konsumgüter die Konsumgenossenschaften, auf dem Arbeitsmarkt sind es die Arbeitgeberverbände und die Gewerkschaften, auf dem Geld- und Kapitalmarkt sind es die Zentralbanken mit ihrem Notenmonopol und die Bankenkartelle (wie in Deutschland und Schottland) und die in den Investment Trusts zusammengefaßten Kapitalanleger. Während in der ersten Stufe der Marktwirtschaft das Geld nur Hilfsdienste der Güterübertragung leistete, wird das Geldkapital in der zweiten Stufe, der des selbständigen Geld- und Kapitalmarktes, zum herrschenden Element im Dienste der Unternehmungsfinanzierung und in der dritten Periode erreicht das bewegliche, frei verfügbare Finanzkapital die dominierende Stellung in der gesamten Marktwirtschaft mit bestimmendem Einfluß auf die Güterproduktion, Inauguration und Organisation der Unternehmungen und der gesamten Organisation der Wirtschaft.

Das heutige Marktsystem ist die Ausdrucksform der wirtschaftlichen Entwicklung, Spezialisierung und Gruppenbildung. Es gliedert sich immer mehr in Teilmärkte (z. B. die Teilmärkte des Geldmarktes) und ruft neue Marktträger hervor. Wir ordnen den I. T. in die dritte Stufe der Marktwirtschaft ein und sagen, seine Entstehung in England hängt zusammen mit einem bestimmten Zustand der gesamten Organisation der kapitalistischen Wirtschaft, in welchem der I. T. entstehen mußte. Dieser Gesamtzustand war in der am meisten fortgeschrittenen englischen Wirtschaft während der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts zum ersten Mal gegeben. England hat auf dem Kapitalmarkt die Organisation von Teilmärkten, Gliederung von Marktträgern und Gruppenbildung von Marktkontrahenten am ersten und am weitesten durchgeführt, während es auf dem Gütermarkt unter der Wirkung eines falsch verstandenen orthodoxen Wirtschaftsliberalismus die Gruppenorganisation vernachlässigte und hier Ländern wie Deutschland und U.S.Amerika zurücksteht, die ihre industrielle Organisation erst später aufbauten. Diese Gruppenbildung ist ein Zeichen der Höherbildung der freien Wirtschaft, noch nicht an sich schon der Anfang vom Ende der freien Wirtschaft.

Ein bedeutender Faktor für die Entwicklung der I. T. war die gültige Rechtsordnung. Diese bot ihm in der Limited Company die adäquate Lebensform. Die Limited Company ermöglichte die Beschränkung der Haftung sowohl der Unternehmungsleiter als der Kapitalaufbringer sowie die unbeschränkte Fortdauer der Unternehmung. Diese wichtigsten Elemente der gesellschaftlichen Unternehmungsform konnten durch die Kodifizierung des Aktienrechtes

allgemein für jede wirtschaftliche Zwecksetzung und ohne individuelle Privilegierung und Charter erlangt werden. Die allgemeine Kodifizierung erfolgte im Jahre 1862. (Companies Act 1862, mit Aenderungen 1908/17 und Ergänzungen 1928).⁸⁾ Was sie für die Entwicklung solch neuer Unternehmungsarten, wie die des I. T., die wesentlich auf der Gesellschaftsform beruhen, zu bedeuten hatte, wird erst klar, wenn man sich an die Entwicklung der Kreditbanken in England erinnert. Die Bank von England, 1694 gegründet, war bis zum Jahre 1834 die einzige Aktienbank in England. Notenausgabe wurde im 18. Jahrhundert mit Bankgeschäft so völlig gleichgesetzt, daß die allgemeine Auslegung der Bank of England Charter vom Jahre 1708, wonach es jeder anderen Vereinigung von mehr als 6 Personen verboten war Noten auszugeben, dahin ging, daß es überhaupt verboten war, zur Betreibung von Bankgeschäften Gesellschaften mit über 6 Personen zu errichten. Erst über die Bank Act vom Jahre 1826 und die vom Jahre 1833 ging der Weg zur Errichtung der ersten Joint Stock Banken ohne Notenprivileg (1834 London & Westminster Bank) in London und damit der modernen Kreditbank. Der I. T. hatte nicht erst wie diese um das Recht der Kapitalvereinigung zu kämpfen. Wirtschaftsentwicklung und Rechtsgestaltung durchdrangen sich gegenseitig und kamen der Bildung neuer Unternehmungszweige wie dem I. T. entgegen. Von den allgemeinen nationalen Gründen für die Entstehung des I. T. in England nennen wir: Volksreichtum, Volkscharakter und die Mentalität des englischen Kaufmanns.

Das Vorhandensein von Anlagebedürfnissen, deren der I. T. sich anzunehmen befließt, setzt erst einmal eine entsprechende Einkommensbildung voraus. Sir Josiah Stamp gibt über das Einkommen in Großbritannien folgende Zahlen („Wealth and Taxable Capacity, P. S. King & Son, London 1922, S. 157).

1	2	3	4	5
Jahr	Steuerbares Einkommen Mill. £	Anzahl der Steuerzahler Eink. über 160 £ in 000	Durchschnitt d. steuerb. Eink. per Steuerzahler (Aus Sp. 2 u. 3)	Kaufkraft des durchschn. Eink. Spalte 4 mal Preisindex
1860—61	232,9	280,4	830	656
1874—75	440,3	473,8	927	670
1881—82	468,7	632,2	741	635
1894—95	551,4	761,7	723	746
1909—10	831,0	1100	755	719
1913—14	951,0	1190	799	723

Die Geamtsumme der Einkommen und die Gesamtzahl der Einkommensbezieher haben sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts, in die die Entwicklung der I. T. fällt, verdoppelt und verdreifacht, und bis zum Jahre 1913—14 sogar vervierfacht. Gerade das Wachstum der Anzahl der Einkommensteuerzahler beweist, daß mit dem wachsenden Einkommen

⁸⁾ Vorhergehend: „The Joint-Stock Companies Act. 1844“. „The Limited Liability Act, 1855“. „The Joint Stock Companies Act, 1856“. Vgl. Dr. Punkhurst „Company Law and the Report of 1895“, Veröffentl. der Manchester Statistical Society, Jhrg. 1895/96 S. 91—119.

ein wachsendes Anlagebedürfnis in zunehmenden und weit verteilten Kreisen der Bevölkerung entstehen mußte. In seiner Schrift über „British Incomes and Property“, P. S. King & Son, London 1916. S. 233 schätzt J. Stamp die jährlich durch Auslandskapitalanlage der Einkommensteuer entzogenen Einkommensbeträge auf:

1860: 39 Mill. £	1874: 57 Mill. £	1883: 49 Mill. £
1866: 50 Mill. £	1877: 49 Mill. £	1886: 51 Mill. £
1870: 52 Mill. £	1880: 44 Mill. £	1891: 46 Mill. £

Die Größe und Zusammensetzung sämtlicher Einkommen wird von A. L. Bowley, „The Change in the Distribution of the National Income 1880 bis 1913“ Oxford, 1920 S. 16) folgendermaßen angegeben:

	1880			1913		
	Anzahl der Ein- kommen in 000	Einkommen Betrag Mill. £	%	Anzahl der Ein- kommen in 000	Einkommen Betrag Mill. £	%
Löhne	12,300	465	41½	15,200	770	35½
Einkommen unter 160 £, andere als Löhne	1,850	130	11½	4,310	365	17
Steuerpflichtige Einkommen über 160 £ ausschl. Lohn- empfänger	620	530a)	47	1190 c)	1030 d)	47½
Totale	14,770	1125 b)	100	20,700	2,165	100

- a) einschließlich 60 Mill. £ steuerentzogenes Einkommen;
b) Levi schätzte 1168 Mill. £ i. J. 1881 und Giffen 1270 Mill. £ i. J. 1883;
c) Ausschließlich 50 000 Lohnempfänger;
d) Einschließlich 38 Mill. £ steuerentzogenes Einkommen und ausschließlich 8 Mill. £ für Einkommen von 50 000 Lohnempfängern.

Für unsere Zwecke ist es wichtig zu beachten, daß die Anzahl der Einkommen von 1880—1913 überhaupt um rund 6 Millionen zugenommen hat, während der Betrag sämtlicher Einkommen sich verdoppelte und der prozentuale Anteil der Einkommen über 160 £ (ausschließlich Lohnempfänger) am Gesamteinkommen mit 47 Prozent gleichblieb. Nach Bowley a. a. O. S. 9 nahm das steuerbare Einkommen 1880 bis 1913 jährlich um 2 Prozent zu, die Gesamtbevölkerung um 0,9 Prozent, die beschäftigte Bevölkerung um 1 Prozent.

Verfehlt wäre es, zwischen dem Wachstum des gesamten Nationaleinkommens und der Entwicklung der I. T. eine direkte Beziehung finden zu wollen. Eine solche besteht nicht. Es ist aus dem gesamten Einkommen nur ein bestimmter Teil, der für die Investierung in Effekten bleibt und von allen Einkommensbeziehern ein Bruchteil, der, wiederum nur zu einem Bruchteil seines Einkommens in Effekten investiert und von diesen nur ein Teil, der in I. T.-Papieren investiert. Der von Bowley (a. a. O. S. 18) errechnete Einkommensindex (1880—1913, ausschließlich Löhne) und eine von L. R. Robinson (Investment Trust Organisation and Management, Ronald Preß, New York 192 S. 188) angefertigte Statistik der I. T. Gründungen 1860 bis 1920 zeigen wohl das ständige Wachstum von Einkommen und I. T., aber keine Uebereinstimmung in der Größe dieses Wachstums. Der Einkommensindex nach Bowley betrug:

1880	100	Durchschnitt 1901—05	: 119
Durchschnitt 1881—85	: 103	1906—10	: 126
„ 1886—90	: 104	1911	: 134
„ 1891—95	: 105	1912	: 135
„ 1896—1900	: 117	1913	: 139

Berechnet man auf Grund dieser Indices den Durchschnittsindex 10jähriger Perioden, so ergibt sich eine Einkommenssteigerung ab 1880:

1881—90	103
1891—1900	111
1901—10	122
1911—13	136

Die Gründungen von I. T. seit Beginn dieser Gesellschaften verteilt sich nach Robinson wie folgt auf 10jährige Perioden: (Vgl. unsere Berechnung S. 47.)

1860—79	11	Gründungen
1880—89	36	"
1890—99	12	"
1900—09	11	"
1910—20	15	"
85		

Die verhältnismäßig große Zahl der I. T. Gründungen in den Achtziger Jahren steht nicht im Verhältnis zur Einkommensbildung. Sie ist als neue Form der Kapitalanlage in einer kurzen Zeit (1888—90) so zahlreich kopiert worden, daß die nachfolgenden Jahrzehnte trotz einer viel größeren Einkommensbildung als der der Achtziger Jahre eine Verlangsamung der I. T. Bildung aufweisen. Aber selbst dieser Hinweis überschätzt bereits die Bedeutung der Einkommenszunahme auf die I. T. Gründungen, deren Umfang, soweit er überhaupt von Einkommensverhältnissen bedingt wird, nicht allein durch neugebildete Einkommen beeinflusst wird. Wir haben uns auch hier nicht weiter mit der Entwicklung der I. T. zu befassen. Für ihre Entstehung waren die damals herrschenden Einkommensverhältnisse zweifellos mit von Einfluß.

Ueber die Verteilung der Einkommen auf verschiedene Einkommensgrößen gibt Bowley a. a. O. folgende Daten. (S. 22.)

	Anzahl der Einkommen	Gesamt- einkommen	Prozent der Anzahl	Gesamt- einkommens
	000	Mill. £		
Löhne	14,800	720	74.2	39
„Intermediate income“	4,050	335	20.3	18
steuerpflichtiges Ein- kommen: 160—700 £	880	250	4.4	15
700—5000	200	415	1.0	22
über 5000	12	150	0.6	8
	19,940	1,870	100	100

Hiermit ist gesagt, daß i. J. 1910 in Großbritannien 5½ Prozent der gesamten Einkommensbezieher 45 Prozent des gesamten Einkommens beziehen. Diese 45 Prozent des gesamten Einkommens betragen 815 Mill. £ und entfallen auf 912 000 Personen so, daß ein Fünftel der 5½ Prozent Einkommensbezieher die Hälfte der 45 Prozent Einkommen bezieht und zwar in einer Einkommensgruppe, die zwischen 700 und 5000 £ liegt, 200 000 Personen umfaßt, außer den Löhnen den höchsten Gesamtbetrag an Einkommen darstellt und die für den I. T. in erster Linie in Betracht kommenden Kapitalanleger enthält. Wir fügen nachdrücklich hinzu damals, denn die allgemeine Tendenz der I. T.-Politik richtet sich mehr und mehr auf die nächst niedere Einkommensgruppe zwischen 160 und 170 £, in der 1910 bereits rund 900 000 Personen liegen. Diese Tendenz der Erfassung der mittleren Einkommen drückt sich deutlich aus in der Gründung von Trustgenossenschaften (First, Second, Third Cooperative Investment Trust), denen eine Beschränkung des Kapitalanteils pro Mitglied auf 200 £ gesetzlich vorgeschrieben ist in der Industrial & Provident Societies Act, unter welcher sie errichtet sind. Sie zeigt sich ferner in der Wahl kleiner und kleinster Aktienstückelungen und sie ist bewiesen durch die Zunahme der Anzahl der Aktionäre in den ver-

schiedenen Gesellschaften bei gleichbleibendem Nominalkapital und den Wechsel in deren berufsmäßiger Zusammensetzung, worin der Rentier ohne Beruf, der Bemittelte der höheren Stände zurücktritt hinter dem einfachen Mann in untergeordneter Stellung, im Kleinhandel, in mittleren Verhältnissen.⁹⁾¹⁰⁾

	in Tausend	Männlich	Weiblich
Lohnempfänger		10 526	4 182
Gehaltsempfänger		1 637	1 071
Selbständige Arbeiter		841	366
Arbeitgeber, Landwirte, freie Berufe		652	83
		13 656	5 702

Was das englische Volksvermögen betrifft, so kommt J. Stamp (Wealth and Taxable Capacity, 1922, S. 12) zu einer Schätzung von 14 319 Mill. £ für das Jahr 1914. Hierbei sind allein 1004 Mill. £ für ausländische und koloniale Wertpapiere angesetzt, für Eisenbahnen außerhalb Großbritanniens 655 Mill. £.¹¹⁾

Nach einer Notiz der Wiener Börse v. 7. 4. 27 betrug das Volksvermögen (in Reichsmark umgerechnet) zufolge der London General Preß

	insgesamt in Milliarden	pro Kopf der Bevölkerung
Großbritannien	570,7	12 852
Deutschland	319,5	5 100
Frankreich	218,3	4 969
Schweiz	37,6	9 689
U.S.A.	1347,6	11 934

Die jährliche Kapitalbildung in Großbritannien betrug nach J. Stamp (siehe Bankers Magazine London v. Okt. 1927 S. 156) vor dem Kriege ca 400 Mill. £. Verglichen hiermit blieb die Kapitalbildung der letzten Jahre, bezogen auf die Bevölkerungszunahme um etwa 150 Mill. £ zurück, wobei allerdings das Jahr 1913 als besonders günstiges Jahr zu gelten hat.

Mit den bisherigen Angaben über das britische Einkommen und Volksvermögen ist genügend dargetan, daß für die Bildung von Spezialinstituten der Kapitalanlage die natürlichen Voraussetzungen gegeben waren. Für die weitere Untersuchung haben wir kurz auf den englischen Volkscharakter und die Mentalität des englischen Kaufmanns einzugehen.

Hinsichtlich des Volkscharakters haben wir genauer zwischen Engländern und Schotten zu unterscheiden und können uns mit einer ganz kurzen Umschreibung des schottischen Volkscharakters begnügen, um so mehr, als der schottische Anteil an der Pionierarbeit der britischen I. T. ein hervorragender ist und die heute erfolgreichsten Gesellschaften unter den alten schottischen Grün-

⁹⁾ Verfasser konnte diese Feststellung durch Einsicht des Aktienregisters des British Assets Trust in Edinburgh machen. Sie deckt sich mit der allgemeinen Tendenz zur Demokratisierung des Effektenwesens, wie sie E. T. Powell, The Mechanism of The City, 1910 S. 126/27 an anderen Beispielen auf Grund des Berufes der Aktionäre nachweist.

¹⁰⁾ Die berufliche Gliederung der beschäftigten Bevölkerung Großbritanniens 1921 ergibt nach A. L. Bowley & Sir Josiah Stamp, The National Income 1924, Oxford 1927, S. 11 folgendes Bild:

¹¹⁾ Nach Helfferich betrug das deutsche Volksvermögen vor dem Kriege in engl. Pfund ausgedrückt 16 420 Millionen, davon war eine Milliarde £ in ausl. Werten angelegt. Nach dem amerikanischen Census betrug das Volksvermögen in U.S.A. 1912 186,3 Milliarden \$, 1922 320,9 Milliarden \$.

dungen zu suchen sind. Das ist kein Zufall. Es ist auch kein Zufall, daß der geistige Vater der Bank von England ein Schotte war, daß der Begründer der Nationalökonomie aus Schottland kam. Auch heute stammt ein großer Teil der führenden Intelligenz der Londoner Finanzwelt vom Norden. Bis in die amerikanische Bankwelt ist schottischer Einfluß feststellbar. Im schottischen Volkscharakter und seiner Verschmelzung mit einer diesseitsbetonten Religion liegt eine Liebe zu ökonomischen Dingen, eine empfindliche Abneigung gegen jede Verschwendung, eine Freude an wirtschaftlicher Selbständigkeit, eine frühe Reife für Sparsamkeit, eine geradezu engherzige Sorge um Vermögenserwerb und Mehrung, liegt wirtschaftliche Ueberlegung, Vorsorge und Voraussicht. Der Schotte hat mehr noch als der südliche Engländer, der an sich anderen Nationen im rein wirtschaftlichen Denken überlegen ist, ein ausgeprägtes Wertempfinden, Wagemut, und kühne Pläne. John Law, William Paterson, Adam Smith sind Kronzeugen für diesen Volkscharakter.¹²⁾

Für die Mentalität des englischen Kaufmanns¹³⁾ ist es geradezu bezeichnend, daß er nicht mit dem vollen Betrag seines Eigenkapitals in seinem eigenen Unternehmen arbeitet. Wir sprechen hier gar nicht vom Privatvermögen. Selbst vom Geschäftsvermögen wird ein Teil gewöhnlich in Wertpapieren angelegt. Hierin scheint zunächst ein innerer Widerspruch zu liegen, nämlich dann, wenn man diese Gepflogenheit rein vom Rentabilitäts Gesichtspunkt aus betrachtet. Dann hätte der Kaufmann nämlich eingestanden, daß das Kapital sich in seiner eigenen Unternehmung weniger rentiert als die Wertpapieranlage oder wenigstens er hat zugegeben, daß eine weitere Investierung von akkumuliertem Kapital in seiner Unternehmung dem Gesetz des abnehmenden Kapitalertrages bereits unterworfen sei. Vielfach wird dieses Verhalten, zusammen mit anderen Momenten, der kurzen Arbeitszeit der Geschäftsinhaber, der Vorliebe für Sport und Muße, als Neigung zum Rentnertum hingestellt. Wir geben nachfolgend einige Belege für diese Auffassung.

Wir meinen, die Beurteilung der teilweisen Wertpapieranlage des Geschäftsvermögens des englischen Kaufmanns rein vom Ertragsstandpunkt ist verfehlt. Ebenso verfehlt wäre es, diese Wertpapieranlage aus Neigungen zum Rentnertum erklären zu wollen.

¹²⁾ Vergl. hierzu: Max Weber, Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie Band I. Tübingen 1920. Bes. S. 188 weist Weber hin auf die „Stellung der Schotten in Wissenschaft, Literatur, technischen Erfindungen und auch im Geschäftsleben Englands“, s. auch S. 189, 192, 195.

Vgl. A. Andreades, History of the Bank of England. S. 60—71. 2. Aufl., London 1924.

Vgl. C. Innes, Sketches of Early Scotch History. S. 242 ff. Edinburgh 1869.

Vgl. James Mackinnon, The Social and Industrial History of Scotland, 1920. S. 3—9; S. 83—106.

¹³⁾ Vgl. hierzu: Th. Vogelstein, Die englische Industrie in „Veröffentl. der Handelshochschule München“, 1913, S. 19—30; s. S. 20 ff.

Das Verhalten des englischen Kaufmanns in diesem Punkt hat tiefere, wirtschaftsgeschichtliche Gründe. Bei Betrachtung des einzelnen Kaufmanns darf man nicht vergessen, daß er durch traditionelle Bindungen stark bestimmt und daß eines seiner wichtigen Motive die Vorsicht ist. Die Vorsicht veranlaßt auch den t ä t i g e n Kaufmann, nicht allein den Rentner, zur Wertpapieranlage. Für ihn bedeutet diese eine Verteilung — wenn auch zu sehr ungleichen Teilen — seines Vermögens auf seine eigene und auf fremde Unternehmungen. Er will dadurch sein spezifisches Unternehmungsrisiko mindern. Er will für unvorhergesehene Fälle eine sichere Kreditunterlage bereit haben oder ein leicht realisierbares Aktivum, falls er keine Hilfe seitens der Bank in Anspruch nehmen oder umgekehrt diese ihm nicht helfen will. Diese Vorsicht ist nicht bloße Bequemlichkeit. Was der einzelne Kaufmann tut, tun im großen die Gesellschaften in Handel und Industrie. Die Wertpapieranlage innerhalb aktiver produzierender Unternehmungen und Handelsunternehmungen ist durch das Prinzip der Risikoverteilung und mit der Risikofeindlichkeit der englischen Wirtschaftsführung nicht erklärt. Effekthaltung in der tätigen Unternehmung des Handels und der Industrie ist zu einem großen Teil — von Kontrollbesitz und Verschachtelung hier ganz abgesehen — die natürliche Kehrseite und Ergänzung der engbegrenzten Funktion der individuellen Unternehmung innerhalb der arbeitsteiligen Gesamtwirtschaft und die notwendige Brücke von dem Spezialgüter (Absatz- und Beschaffungs-) markt der Unternehmung zur Gesamtwirtschaft, wie wir das weiter oben anzudeuten versuchten.

S. von Waltershausen („Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland“) sieht in dem geschilderten Verhalten des englischen Kaufmanns wirtschaftliche Dekadenzerscheinungen. S. 386: „Es wird immer mehr üblich, nur einen Teil des eigenen Kapitals in das Geschäft zu stecken, den anderen in Rentenpapieren anzulegen. Wird in dem ersten wenig verdient, so reichen die festen Renten aus, um komfortabel zu leben. In deutschen und belgischen Häusern Londons wird ganz anders geschafft, die Arbeitszeit ist lang und die Inhaber der Firma sind den ganzen Tag auf dem Posten . . .“ S. 393: „Den Beziehen ausländischer Renten geht der Rückgang der Produktivkraft Englands nicht an die Wurzel des Einkommens. Je dauernd schlechter der Geschäftsgang in England ist, umso mehr entziehen sie der Heimat ihr Kapital und investieren es in fremden, besser gehenden Volkswirtschaften . . .“ S. 401: „Heute ist England voller Vorurteil gegen jede Neuerung, fürchtet das geschäftliche Risiko und ist mit kleinem sicherem Gewinn zufrieden.“

Wir haben hier gar nicht die Absicht, das Wahre an der Risikofeindlichkeit des englischen Kaufmanns abzuschwächen. In Unterhaltungen mit erfahrenen Finanz- und Bankleuten in London wurde die Wertpapieranlage des tätigen Kaufmanns, wie man sie in England kennt, geradezu in Gegensatz gestellt zu der Gewohnheit des amerikanischen Kaufmanns, der sein ganzes Vermögen in seiner Unternehmung arbeiten läßt. Auch daran ist etwas. Auf diesen Hinweis läßt sich entgegnen, daß die Bilanzen der amerikanischen Aktiengesellschaften einen zunehmenden Betrag an Effekten ausweisen und deren Anteil an der Bilanzsumme zunimmt. Setzt man

zur Erklärung dieser Erscheinung die Effektenhausse, die Veränderungen in den Finanzierungsmethoden der Unternehmung und die Verschachtelung der Unternehmungen in Rechnung, so bleibt immer noch ein unerklärter Rest, der sich erst in der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung zur effektenmäßigen Verbundenheit der Unternehmungen, auch der völlig unabhängigen, auflösen läßt. Der amerikanische Unternehmer ist wirklich frei von dem Verdacht, zum Rentner zu neigen und so kann auch beim englischen Unternehmer die Neigung zur Effektenanlage nicht allein mit der Rentnerneigung begründet werden. Wie man sie auch wirtschaftspolitisch und geschichtlich beurteilt und ob man England allein schon deshalb, weil es seinen Wareneinfuhrüberschuß mit den Zinsen von im Ausland angelegtem Kapital bezahlt, auf dem Weg zum Rentnerstaat sieht, ist eine weitläufige Frage. Wichtig für uns ist die Tatsache, daß das ständig wachsende Einkommen zu einem beträchtlichen Teil zum Effektenmarkt drängt und die tätige Unternehmung einen zunehmenden Teil ihres Kapitals in Effekten anlegt.

Vor Entwicklung des Effektenwesens und des Aktienwesens insbesondere konnten sich keine Spezialinstitute für die Effektenbewirtschaftung, als welche wir die I. T. bezeichnet haben, entwickeln. Es ist angebracht, einen kurzen Blick auf die Entwicklung des Effektenwesens zu werfen und es ist leicht einzusehen, daß dieses noch in der Zeit der Entstehung der ersten I. T. in den Sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts in den Kinderschuhen steckte.

Ellis T. Powell (A. A. O. S. 115) schildert die Verhältnisse des englischen Effektenmarktes sehr anschaulich. Danach bestand noch am Ende der Mid-Viktorian-Period kein praktisches Anzeichen für das hernach so lebhafte Interesse und die allgemeine Beteiligung am Effektenmarkt. Er schreibt (1910), daß jene Zeit noch in den Bereich des Geschäftslebens derjenigen fällt, die erst an ihrem Anfang stehen und belegt seine Ausführungen mit Zitaten aus der zeitgenössischen Literatur jener Tage, in denen das „placing money out at interest“, die Kapitalanlage in Staatspapieren und noch mehr in Hypotheken die einzige Form seriöser Kapitalanlage war.

Eine selbständige Effektenbörse entstand in London erst im Jahre 1801. Im Jahre 1773 wurde das Wort Stock Exchange in London zum ersten Mal gebräuchlich. Leute, die damals in „Stocks“ handeln wollten, trafen sich in Kaffeehäusern der City¹⁴⁾ oder an der Rotunda der Bank von England. Die Zusammenkünfte an der Rotunda wurden 1834 abgeschafft, nachdem sie seit 1764 bestanden hatten. Bis zum Jahre 1823 wurde noch ein großer Teil der ausländischen Papiere an der Royal Exchange gehandelt. Noch 1845 hatte die London Stock Exchange nicht mehr als 800 Mitglieder; im Jahre 1877 betrug die Zahl der Mitglieder rund 2000, im Jahre 1910 rund 5000 (Jobber und Broker).¹⁵⁾

Die Anzahl der an der Londoner Effektenbörse amtlich notierten Wertpapiere betrug am Anfang ihres Bestehens nicht mehr als etwa 15 ver-

¹⁴⁾ Charles Duguid, The Stock Exchange, London, 1926, 5. Auflage. S. 112.

¹⁵⁾ Historische Daten aus: F. W. Hirst, The Stock Exchange, London, 1911. S. 51, 114 u. a.

schiedene Werte¹⁶⁾. Darunter waren an Aktien nur die der Bank von England (gegr. 1694), der Ostindischen Handelskompanie (Chartered 1698), der Südseecompanie (gegr. 1711). 1850 betrug die Zahl der gehandelten und notierten Werte etwa 300. Der Kurszettel erschien bis 1843 nur zweimal wöchentlich¹⁷⁾. Im Jahre 1880 wurden in London 1418 Werte notiert, 1895 2809 Werte. In Manchester 396 bzw. 786 Werte, zum Teil die gleichen wie in London¹⁸⁾. Vergleichsweise wurden 1880 in Berlin 950 Werte amtlich notiert¹⁹⁾.

1880 waren Aktiengesellschaften für Unternehmungen wie Brauereien, Straßenbahnen, Telephongesellschaften völlig unbekannt. 1895 wurden in London die Aktien von 190 Brauereien, 54 Straßenbahngesellschaften, 57 Telephon- und Telegraphengesellschaften notiert. Von Commercial, Financial Land Trusts etc. — eine Gruppe, in welche damals die I. T. eingereiht waren —, erschienen 1880 bereits 279, 1895 644 in dem amtlichen Kurszettel¹⁸⁾.

Die sämtlichen in London notierten Wertpapiere hatten 1881 einen Nominalwert von 5 786 913 806 £, dagegen 1894 einen Nominalwert von 6 581 823 300 £, wobei für die Aktiengesellschaften das eingezahlte Kapital zugrunde gelegt wurde¹⁸⁾. Im Jahre 1825 betrug das gezeichnete Aktienkapital sämtlicher bestehenden 276 Aktiengesellschaften 174 Mill. £. Davon entfielen 22 454 000 £ auf 48 Eisenbahngesellschaften²⁰⁾. Die übrigen Unternehmungen waren hauptsächlich Kanal-, Dock-, Gas-, Versicherungsges. und Banken.

In der Zeit seit der Companies Act. (1862) bis zum Jahre 1895 einschließlich wurden nach Th. Dreydel (a. a. S. 67) 47 570 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 4 432 430 218 £ registriert. Das ergibt in der genannten 33jährigen Periode 1441 Neugründungen im Jahr mit einem Kapital von rund 134 Mill. £. Für die spätere Periode von 1880 bis 1899 läßt sich nach den Zahlen in Skinner's Stock Exchange Year Book, London ein Jahresdurchschnitt von etwa 2700 Gründungen mit einem autorisierten Kapital von 200 Mill. £ berechnen. Im Jahre 1899 betrug die Gesamtzahl der in England bestehenden Aktiengesellschaften 27 969 und ihr eingezahltes Aktienkapital 1 512 098 098 £, während noch 10 Jahre vorher (1889) die Zahl der bestehenden Gesellschaften 11 968 und ihr eingezahltes Aktienkapital 671 870 184 £ betrug²¹⁾. (Nach A. Neymarck, La statistique internationale des valeurs mobilières, Congrès Internationale des Valeurs mobilières. Paris 1900 Bericht S. 8.

Die Gesamtsumme aller Effektenwerte der Welt wird nach Neymarck (in dem eben erwähnten Bericht, Paris 1900, S. 5) für

¹⁶⁾ A. P. Poley & F. H. C. Gould, History, Law and Practice of the Stock Exchange, I. Pitman, London, 926, S. 7.

¹⁷⁾ W. F. Hirst, a. a. O. S. 114.

¹⁸⁾ Thomas Dreydel, A Fifteen Years Record of the Stock Exchange, 1880—95, Transactions of the Manchester Statistical Society, 1895—96, John Heywood, London. S. 58 ff.

¹⁹⁾ Alfred Neymarck, La statistique internationale des valeurs mobilières Journal de la Societe de Statistique de Paris, Jahrgang 1915, S. 364.

²⁰⁾ A. P. Poley & F. H. C. Gould a. a. O. S. 13.

²¹⁾ Am 30. 4. 1913 bestanden 60 754 Gesellschaften mit 2 425 740 857 eingez. Kap., am 31. 12. 1927 bestanden 101 931 Gesellschaften mit 4 857 742 862 eingez. Kap. (Stock Exchange Year Book, 1929).

das Ende des vergangenen Jahrhunderts mit rund 450 Milliarden franz. Franken angegeben. Davon waren in England 182,6 Milliarden ffs. notiert, in Deutschland 92,0 Milld., in Frankreich 80 bis 85 Milld. Die Verteilung der mobilen Werte auf die Großstaaten der Welt (Kapitalbesitz) im Jahre 1912 (Ende) ergibt nach A. N e y m a r c k (Journal de la Société de Statistique de Paris, 1915, S. 336) folgendes Bild: in Milld. franz. Franken

Großbritannien	145—150
U. S. A.	135—140
Frankreich	108—115
Deutschland	100—110
Rußland	32—35
Oesterreich	25—26
Italien	16—18
Japan	14—16
andere Länder	50—65

zusammen: 625—675

Die sämtlichen Emissionen der Welt zeigen während der Zeit von 1871—1910, zusammengefaßt in fünfjährige Perioden, folgenden Umfang: (Milld. ffs)

1871—75	45,0	1896—1900	60,0
1876—80	31,1	1901—05	83,7
1881—85	24,1	1906—10	114,1
1886—95	40,4	(1911—12)	39,7
1891—95	40,4		

(A. N e y m a r c k, Journ. Soc. Stat., 1915, S. 331.)

Die Verteilung der Effektenemissionen der Welt und des Jahres 1912 (mit Konversionen) ergibt nach L ä n d e r n :

Großbritannien und Kolonien	7,68 %
Europäischer Kontinent	52,16 %
Afrika	1,48 %
Amerika	34,20 %
Asien	4,48 %

nach Wirtschaftszweigen: (ohne Konversionen)

Eisenbahnen und industrielle Gesellschaften	52 %
Anleihen von Staaten, Provinzen und Gemeinden	31 %
Kreditinstitute	17 %

(berechnet nach Angaben von N e y m a r c k, Journ. Soc. Stat. 1915, S. 330, 1916, S. 15.)

(Fortsetzung folgt.)

Kleine Beiträge.

Zur Frage der 1932 rückzahlbaren Aufwertungshypotheken.

Nach § 25 des Aufwertungsgesetzes kann der Gläubiger die Rückzahlung des Aufwertungsbetrages nicht vor dem 1. Januar 1932 verlangen, d. h. er kann nur dann zu diesem Termin kündigen, wenn nach den ursprünglich getroffenen Abmachungen die alte Papiermarkhypothek bereits vor diesem Zeitpunkt rückzahlbar oder kündbar gewesen wäre.

Für die Rückzahlung von Hypotheken sind nun ganz allgemein zwei verschiedenartige Formen möglich: Bei der älteren und auch heute noch häufigsten Form ist die Hypothek als ganzes nach einer bestimmten Reihe von Jahren rückzahlbar oder kündbar. Derartige Hypotheken heißen Gesamtrückzahlungs- oder Kündigungshypotheken. Ihre Laufzeit beträgt in der Regel nicht über 5 bis 10 Jahre. Bei der anderen Form ist die Hypothek durch jährliche Abzahlungen (Annuitäten) allmählich zu amortisieren. Die Amortisation erstreckt sich auf eine lange Reihe von Jahren, oft 50 und mehr, und während der Amortisation kann eine Kündigung durch den Geldgeber im allgemeinen nicht erfolgen.

Fast alle aufgewerteten Kündigungshypotheken sind zum 1. 1. 1932 kündbar, denn der ursprüngliche Fälligkeitstermin dieser Hypotheken lag — von geringen Ausnahmen abgesehen — durchweg vor 1932. Bei den Amortisationshypotheken ist dagegen eine derartige Kündigungsmöglichkeit nicht gegeben. Jedoch mußte nach § 28 des Aufw.Ges. bereits ab 1. 1. 1926 wieder mit der Zahlung der jährlichen Tilgungsraten begonnen werden.

Der Gesamtbetrag der vor dem Kriege in Deutschland ausgeliehenen Hypotheken wurde auf etwa 60—65 Milliarden geschätzt, wovon etwa 70—80 Prozent auf Kündigungshypotheken entfielen. In den Kriegs- und ersten Inflationsjahren fanden aber in ganz erheblichem Maße Rückzahlungen statt, so daß trotz des Aufwertungssatzes von 25 Prozent der Gesamtbetrag aller zur Aufwertung gekommenen Hypotheken weit weniger als ein Viertel der Vorkriegssumme betrug. In einer Schonzeit von 7 Jahren, für die auch gleichzeitig ein Aufwertungszinssatz von höchstens 5 Prozent festgesetzt wurde, sollten die Aufwertungsschuldner sich langsam auf die Rückzahlung der 1932 kündbaren Forderungen vorbereiten. Besondere im Aufwertungsgesetz vorgesehene Maßnahmen wie z. B. der Zwischenzins sollten vorzeitige Abtragungen erleichtern bzw. für die Umwandlung der alten Aufwertungsschulden in neue einen Anreiz bieten. In der Tat sind in den letzten Jahren in erheblichem Maße Rückzahlungen von Aufwertungshypotheken erfolgt, so beispielsweise bei den privaten deutschen Hypothekenbanken 1927 und 1928 ungefähr je 6 Prozent.

Es entsteht nun die Frage, ob in der kurzen Spanne von noch 2½ Jahren die Konvertierung der noch ausstehenden Aufwertungshypotheken, deren Gesamtbetrag allerdings schwer schätzbar ist, ohne Eingriff des Gesetzgebers möglich ist. Diese Frage ist sehr schwer zu beantworten. Teilweise ist von Fachkreisen die Ansicht vertreten worden (so von Dr. Fritz Neumann im „Deutschen Volkswirt“ vom 11. 1. 1929), daß die Konvertierung aller erststelligen Aufwertungshypotheken auf keine großen Schwierigkeiten stoßen würde. In der Tat ist anzunehmen, daß die Hypothekengläubiger und Pfandbriefbesitzer die ihnen zufließenden Aufwertungsbeträge in erster Linie wieder in gleichartigen Anlagen investieren würden, sofern die angebotenen Bedingungen den jeweiligen Zinsverhältnissen entsprechen.

Hier liegt aber der zweite Teil des Problems. Die Aufwertungsschulden lasten teilweise auf wirtschaftlich schwachen Schichten, und es ist nicht sicher, ob diese durchweg in der Lage sein werden, wesentlich erhöhte Zinslasten zu tragen, denn es ist kaum anzunehmen, daß der Hypothekenzinsfuß nach 1932 bis auf 5 Prozent heruntergehen wird. Hier will nun die Regierung eingreifen und für die Zeit nach 1932 einen wohl erhöhten, aber für den Durchschnitt der Aufwertungsschuldner immer noch tragbaren Zinssatz für Aufwertungshypotheken festsetzen.

Die erste hierbei entstehende Frage ist die des Verfahrens: Da nicht anzunehmen ist, daß die Verlängerung schematisch ohne die Möglichkeit der Nachprüfung des Einzelfalls (die bekanntlich auch im Aufwertungsgesetz zugelassen war) vor sich geht, gibt es zwei Wege. Entweder die Verlängerung ist vom Schuldner aus zu beantragen und muß dann von der Aufwertungsstelle für jeden Einzelfall geprüft und genehmigt werden oder der Gesetzgeber läßt die Verlängerung automatisch eintreten und auferlegt dem Gläubiger einen Antrag auf Rückzahlung zum 1. 1. 1932. Nach den kürzlich von Staatssekretär Joel im Haushaltsausschuß des Reichstags abgegebenen Erklärungen erscheint das letztere das wahrscheinlichere zu sein, und zwar soll „der Aufwertungsstelle die Möglichkeit gegeben werden, eine weitere Hinausschiebung der Fälligkeit dann auszuschließen, wenn es das überwiegende Interesse des Gläubigers erfordere.“

Eine weitere Frage ist die Dauer der Prolongationszeit. Bereits im Aufwertungsgesetz ist die Möglichkeit einer Prolongation vorgesehen. § 26 des Aufw.Ges. gibt der Aufwertungsstelle die Möglichkeit einer Hinausschiebung der Fälligkeit bis 1938, „wenn es mit Rücksicht auf die wirtschaftliche Notlage des Schuldners zur Abwendung einer groben Unbilligkeit unabweisbar erscheint“. Ein entsprechender Antrag mußte bis 1. 1. 1927 bei der Aufwertungsstelle gestellt sein. Von den Gerichten ist ihm nur in wenigen Fällen stattgegeben worden. Offensichtlich besteht auch bei der jetzigen Regelung nicht die Absicht, eine Verlängerung über das Jahr 1938 hinaus vorzunehmen.

Was die Höhe des Zinsfußes für die Zeit nach 1932 anbetrifft, so dürfte dieser wahrscheinlich überhaupt nicht starr festgelegt werden, sondern die Regierung wird sich — ähnlich wie beim Zwischenzins — im Laufe der Zeit notwendige Veränderungen vorbehalten. Besondere Schwierigkeiten macht einstweilen noch die Behandlung der Amortisationshypotheken. Da für diese 1932 keine Fälligkeit eintritt und demgemäß auch keine Prolongation notwendig ist, so käme an und für sich auch keine Zinsfußerhöhung in Frage. Da aber die Tatsache, ob eine Hypothek auf Kündigung oder Amortisation gegeben wurde, meist rein zufälliger Natur ist und viele Hypothekenbanken gerade in den letzten Jahren auf Grund einer ihnen erteilten Ermächtigung häufig Kündigungshypotheken in Amortisationshypotheken umgewandelt haben, bestehen schwere Bedenken gegen eine unterschiedliche Zinsfestsetzung nach 1932. Zudem würde eine derartige Unterscheidung den Hypothekenbanken besondere Schwierigkeiten bereiten, die ihren Vorkriegspfandbriefbesitzern zur Abgeltung ihrer Forderungen Liquidationspfandbriefe ausgehändigt haben.

Die Hypothekenbanken erhalten von den als Deckung der L.Pf. verwandten Aufwertungshypotheken 5 Prozent Zinsen, von denen sie $4\frac{1}{2}$ Prozent an die Besitzer der L.Pf. weitergeben. Sie haben nun von sich aus erklärt, daß sie im Falle einer Erhöhung des Zinssatzes nach 1932 diese restlos den L.Pf. zugute kommen lassen würden. (Vgl. den Artikel von Dr. Plum „Die Hypothekenbanken im Jahre 1928“ in Heft 4 der Bankwissenschaft.) Würden nun die Zinssätze für Kündigungshypotheken und Amortisationshypotheken gleichmäßig im Kurse erhöht werden, so hätten die Hypothekenbanken nichts anderes zu tun als einheitlich den Zinssatz aller L.Pf. entsprechend der Zinserhöhung heraufzusetzen. Wäre die Zinsbehandlung zwischen den beiden Arten von Hypotheken zwar unterschiedlich, die Deckung der einzelnen L.Pf. aber einheitlich (u. z. entweder nur durch Kündigungshypotheken oder nur durch Amortisationshypotheken), so ergäben sich zwar verschiedene Zinsgattungen von L.Pf., die Verhältnisse wären aber immer noch einigermaßen zu übersehen.

Nun besteht aber bei den meisten Hypothekenbanken die Deckung aus Kündigungshypotheken und Amortisationshypotheken. Werden nun die beiden Arten von Hypotheken verschieden hoch verzinst, so ergibt sich bei jeder einzelnen Hypothekenbank entsprechend dem mehr oder minder großen Anteil der Amortisationshypotheken eine verschieden hohe Durchschnittsverzinsung des gesamten Deckungsbestandes. Dementsprechend würde auch die Verzinsung die verschiedenen L.Pf. erheblich variieren.

Schließlich bedarf noch der Ueberlegung, in welcher Weise die erhöhten Zinsen auf die L.Pf. zur Ausschüttung kommen sollen. In Frage kommen kann natürlich nur eine Ausschüttung an die Besitzer der L.Pf. und nicht etwa an die der Ratenscheine, zumal letztere bei den meisten Hypothekenbanken bereits gelegentlich der Generalabfindungen eingezogen wurden. Es hätte also zweckmäßigerweise bei der Einlösung einer der beiden Halbjahrskupons der L.Pf. mit den

regulären Zinsen von $2\frac{1}{4}$ Prozent eine Zusatzvergütung zu erfolgen, die für jede einzelne Hypothekenbank gesondert zu berechnen wäre.

Ernst Wolfgang, Frankfurt a. M.

Die Behandlung aufgewerteter Forderungen und Schulden bei der Einkommensteuer.

Von Regierungsrat Dr. Hoeres, Montabaur (Westerwald).

Die durch das Aufwertungsgesetz vom 16. 7. 25 neu geschaffenen Aufwertungsforderungen und Schulden bilden nach rein kaufmännischer Betrachtungsweise einen Gewinn für den Gläubiger, einen Verlust für den Schuldner.

Das Einkommensteuergesetz gibt demgegenüber in dem Bestreben, daß die Aufwertung das Einkommen nicht berühren soll, eine Sonderregelung, die den Kaufmann zu einer nachträglichen Berichtigung der Einkommensteuereröffnungsbilanz nötigt. Der § 108 Abs. 1 E.St.G. bestimmt nämlich:

„Forderungen und Schulden, die der Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz vom 16. 7. 25 unterliegen, sind mit dem Wert anzusetzen, der sich bei Anwendung der Grundsätze des Aufwertungsgesetzes für den maßgebenden Zeitpunkt ergibt.“

Es sollen sonach die Bestimmungen des erst Mitte 25 in Kraft getretenen Aufwertungsgesetzes so ausgelegt werden, als wenn sie schon bei Aufstellung der Eröffnungsbilanz Anfang 25 in Kraft gewesen wären. Diese Eröffnungsbilanzen sind sonach dahin zu berichtigen, daß die Aufwertungsforderungen und Schulden in der durch das Aufwertungsgesetz vorgesehenen Höhe in diese Eröffnungsbilanzen eingesetzt werden. Infolge dieser Regelung wird, da die Werte nunmehr in der Anfangs- und Endbilanz mit denselben Werten in Erscheinung treten, erreicht, daß die Höhe des Einkommens durch die Aufwertung unberührt bleibt.

Die Streitfrage, ob zu den im § 108 Abs. 1 genannten Forderungen und Schulden, die der Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz unterliegen, nur die Werte zu rechnen sind, deren Aufwertung durch besondere Vorschriften des Aufwertungsgesetzes geregelt ist oder ob dazu auch die im neunten Abschnitt des Aufwertungsgesetzes behandelten „anderen Ansprüche“ gehören, die der freien Aufwertung unterliegen, hat der Reichsfinanzhof dahin entschieden, daß auch die der freien Aufwertung unterliegenden Werte nach § 108 Abs. 1 zu behandeln sind. (R.F.H. 29. 3. 27 Bd. 21 S. 48.)

„Da § 108 Abs. 1 E.St.G.“ — so heißt es in dieser Entscheidung — „von Forderungen und Schulden, die der Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz unterliegen, ohne jede Einschränkung spricht, sind auch die im 9. Abschnitt behandelten anderen Ansprüche durch § 108 Abs. 1 gedeckt. Nur bei dieser weiteren Auslegung des Gesetzes wird sein Zweck erreicht, daß die Aufwertung so, wie sie nach dem

Aufwertungsgesetz endgültig erfolgt, das Einkommen des ersten Steuerabschnittes nicht berühren soll."

Durch diese Gesetzesauslegung wird das Anwendungsgebiet des § 108 Abs. 1 wesentlich erweitert; bei den der freien Aufwertung unterliegenden anderen Ansprüchen sind bekanntlich für die Höhe der Aufwertungsquote alle Umstände des Einzelfalles maßgebend. Nach der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes soll der § 108 überhaupt für Aufwertungen jeder Art maßgebend sein. Zu dieser Frage führt ein Urteil vom 11. 5. 27 (R.F.H. Bd. 21 S. 165) aus, die Bestimmung des § 108 Abs. 1 gelte nicht bloß für die Fälle, in denen der Aufwertungsschuldner eine Verpflichtung zur Aufwertung anerkennen müsse, sondern für Aufwertungen jeder Art, also auch dann, wenn der Aufwertungsschuldner die Aufwertung freiwillig zugestanden habe; denn es komme für das Steuerrecht grundsätzlich nicht darauf an, ob es sich um rechtlich erzwingbare Verhältnisse handle, sondern darauf, wie diese sich wirtschaftlich darstellten; wirtschaftlich liege insoweit eine Verpflichtung vor, als der Schuldner sich nach seiner Stellung im Erwerbsleben einer Aufwertung nicht entziehen zu können glaube. Es müsse daher bei jeder vereinbarten Aufwertung für das Steuerrecht unterstellt werden, daß eine entsprechende, wenn auch im Prozeßwege nicht durchsetzbare Verpflichtung, bereits vorher bestanden habe.

Das Einkommensteuergesetz enthält insofern eine Lücke, als der § 108 Abs. 1 nur Gültigkeit hat für das erste Veranlagungsjahr, also für die Veranlagung des Jahres 25. Nun ist aber erst ein kleiner Teil der Aufwertungen im J. 25 geregelt worden. Da aber die gleichartigen Verhältnisse unmöglich in den einzelnen Steuerabschnitten verschieden behandelt werden können, kann die Lücke des Gesetzes nur so behoben werden, daß man den in § 108 E.St.G. ausgesprochenen Grundsatz auch für die folgenden Veranlagungsperioden analog anwendet und somit den durch Aufwertung innerhalb eines Jahres entstandenen und in der Endbilanz in Erscheinung tretenden Mehrerlösen durch Einsetzen der entsprechenden Beträge in die Anfangsbilanz die einkommensteuererhöhende Wirkung nimmt.

Diesen Standpunkt vertritt insbesondere eine neuere Entscheidung des Reichsfinanzhofes vom 10. 7. 28 L A 192/28. Gegenüber dem Bedenken, daß durch eine derartige rückwirkende Berichtigung der Bilanzen der im Einkommensteuergesetz ebenfalls festgelegte Grundsatz der Bilanzkontinuität verletzt werde, führt die Entscheidung aus, der Grundsatz der Bilanzkontinuität dürfe nicht überspannt werden und müsse hier gegenüber dem Grundsatz weichen, daß die Aufwertung das Einkommen nicht berühren solle; wenn daher erst nach dem 31. 10. 25 eine Aufwertungsschuld festgesetzt werde, sei es durch Vergleich, sei es durch Richterspruch im Aufwertungsverfahren oder im ordentlichen Prozeß, so sei das eine neue Tatsache in bezug auf die vorangegangene Veranlagung, die steuerlich nicht unbeachtet bleiben könne, vielmehr nach § 212 Abs. 2 R.A.O. zu einer Berichtigung aller Veranlagungen bis zum Jahre 25 zurückführen müsse.

Der Grundsatz, daß das Einkommen nicht durch die Aufwertung beeinflußt werden darf, gilt jedoch nicht restlos.

Bereits die erwähnte Entscheidung vom 29. 3. 27 erachtet eine Ausnahme hiervon dann für zulässig, „wenn besondere Umstände vorliegen, die eine verschiedenartige Bewertung der Forderungen oder Schulden für den Tag der tatsächlichen Aufwertung gegenüber dem Bilanzstichtage begründen.“ Leider läßt sich die Entscheidung nicht näher darüber aus, was für Verhältnisse als derartige „besondere Umstände“ anzusehen sind.

Die ebenfalls oben erwähnte Entscheidung vom 11. 5. 27 läßt insbesondere die Möglichkeit zu, daß nicht die vereinbarten Nennbeträge in die Anfangsbilanz eingesetzt werden, sondern der Wert, der diesen Beträgen unter Berücksichtigung der Zahlungsbedingungen am Stichtag der Anfangsbilanz beizulegen war, wobei insbesondere auch die etwaige Zinslosigkeit bzw. die Höhe der Zinsen für die Bewertung zu berücksichtigen sei; hiernach ist somit die Möglichkeit gegeben, die Schulden nur mit dem Goldwert zur Zeit der Steuereröffnungsbilanz zu bewerten, durchweg also mit 85 Prozent des Goldwertes, so daß das jährliche Anwachsen der Schuld bis zu ihrem festgesetzten Nennwert dann doch einkommenmindernd bzw. erhöhend wirkt.

Die hier bereits zum Ausdruck gekommene Rechtsprechung ist durch 2 neue Urteile des Reichsfinanzhofs, die sich auch insbesondere mit dem Einfluß der Zwischenzinsen bei Aufwertungsschulden befassen, weiter ausgebaut worden.

Dem Urteil vom 18. 12. 28 I A 194/28 lag folgender Tatbestand zu Grunde: Eine Aktiengesellschaft hatte aufgewertete Hypothekenschulden in die Anfangsbilanz nicht mit dem Nennbetrag eingesetzt, sondern hatte von diesem vorweg die Zwischenzinsen bis zum 1. 1. 32 in Abzug gebracht und nur den sich hiernach ergebenden geringeren Betrag in der Anfangsbilanz in Ansatz gebracht. Die Entscheidung erklärt dies Verfahren für zulässig; sie weist darauf hin, § 108 Abs. 1 E.St.G. enthalte nicht etwa die Vorschrift, daß aufgewertete Forderungen in allen Bilanzen stets mit dem endgültigen Aufwertungsbetrage anzusetzen seien; sie dürften vielmehr jeweils mit dem Werte in Ansatz gebracht werden, den sie als aufgewertete Forderungen oder Schulden am Bilanzstichtage unter Berücksichtigung der Aufwertungsvereinbarung oder der Vorschriften des Aufwertungsgesetzes hätten; ein Minderwert infolge der Unkündbarkeit bis zum 1. 1. 32 und infolge des niedrigen Zinssatzes sei gegeben; ein derartiger Minderwert sei in gleicher Weise zu beachten bei gesetzlicher Unkündbarkeit wie bei vertragsmäßig festgesetzter. Der Wert einer derartigen Schuld erhöhe sich entsprechend jedes Jahr, bis er am Fälligkeitstage mit dem vollen Nennbetrag übereinstimme.

Aehnliche Grundsätze entwickelt ein Urteil vom 11. 12. 28 I A 411/28. Auch hier wird die Möglichkeit zugegeben, daß Forderungen und Schulden wegen der allmählichen Annäherung an den Tag der Kündigungsmöglichkeit und der damit in Kraft tretenden üblichen Verzinsung in der Schlußbilanz höher bewertet werden können wie

in der Anfangsbilanz. Die Entscheidung weist darauf hin, daß der gemeine Wert verzinslicher Forderungen und Schulden auch von der Höhe der Verzinsung und der Dauer der Unkündbarkeit beeinflußt werde; der Kaufmann sei durchaus berechtigt, in seinen Bilanzen den Wertunterschied zum Ausdruck zu bringen, der zwischen einer täglich fälligen Schuld und einer auf längere Zeit unkündbaren zinslosen Schuld bestehe. Aufgewertete Forderungen und Schulden seien nach § 108 Abs. 1 schon in der Anfangsbilanz des ersten Steuerabschnittes als aufgewertet zu behandeln. Weiterhin sei aber § 143 der Reichsabgabenordnung auch auf aufgewertete Forderungen anzuwenden. Diese Anwendung des § 143 R.A.O. habe bei derartigen Tatbeständen zur Folge, daß die Schuld von Jahr zu Jahr im Werte steige und damit das Einkommen drücke bzw. soweit die Gläubigerseite in Frage komme, daß die aufgewertete Forderung von Jahr zu Jahr bis zur Erreichung des Nennbetrages im Werte steige und damit das Einkommen erhöhe.

Diese ganze bisher besprochene Regelung greift allerdings, was stets zu beachten ist, nur dann ein, wenn die Gewinnermittlung gemäß § 13 E. St. G. im Wege des Vermögensvergleichs erfolgt, also dann, wenn es sich um Kaufleute handelt, die zur Buchführung verpflichtet sind; daß § 108 nur in diesen Fällen, also nur beim Vorliegen eines Vermögensvergleichs anzuwenden ist, ergibt sich ohne weiteres auf den §§ 104, 109 E. St. G.

Handelt es sich dagegen um anderes Einkommen, insbesondere also um Einkommen aus Landwirtschaft, Einkommen aus selbständiger Berufstätigkeit, aus Kleingewerbetätigkeit und aus Arbeitslohn, so ist § 108, da bei diesen Einkommensarten ein Vermögensvergleich nicht in Frage kommt, überhaupt nicht anwendbar.

Bei diesen Einkommensarten vielmehr unterliegen die aufgewerteten Beträge der Einkommensbesteuerung.

Dementsprechend hat der Reichsfinanzhof in einem Urteil vom 23. 1. 29 VI A 742/27 entschieden, daß § 108 Abs. 1 dann nicht anzuwenden sei, wenn es sich um einen Gehaltsempfänger handle. In dem zur Entscheidung gelangten Falle handelte es sich um einen Beamten, der auf Grund eines Reichsgerichtsurteils, daß die Aufwertungsverpflichtung des Fiskus festgestellt hatte, rückständige Dienst- und Versorgungsbezüge ausgezahlt erhalten hatte. Die Heranziehung dieser aufgewerteten Nachzahlungsbeträge zur Einkommensbesteuerung im Jahre der Auszahlung wurde vom Reichsfinanzhof als gerechtfertigt anerkannt.

Zum Bericht des V. Unterausschusses des Enquete- ausschusses über die Reichsbank.

Vor einigen Wochen hat der Unterausschuß für Geld-, Kredit- und Finanzwesen des Ausschusses zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enqueteausschuß) einen Bericht über die Reichsbank vorgelegt. Dieser Bericht gibt in seinem ersten Teil einen guten Ueberblick über die heutige Stellung der Reichsbank am deutschen Geldmarkt, insbesondere sind die strukturellen Aenderungen gegenüber der Vorkriegszeit erschöpfend dargetan. Die Geschäfte der Reichsbank werden einer eingehenden Untersuchung unterzogen, der Umfang des Kreditgeschäfts in der Vor- und Nachkriegszeit sowie die Kreditnehmer im Diskont- und Lombardgeschäfte werden an Hand statistischer Daten, die zum Teil bis jetzt nicht in der Oeffentlichkeit bekannt waren, dargetan. Der Ausschuß beschränkt sich indessen nicht auf die referierende Wiedergabe von Tatsachen, sondern er nimmt in seiner zweiten Hälfte zur Reichsbankpolitik kritisch Stellung. Die Kritik bezieht sich im wesentlichen auf folgende fünf Punkte:

1. Kritik an der Publizität,
2. Kritik an der Diskont- und Restriktionspolitik,
3. Kritik an den Vorgängen des 13. Mai 1927,
4. Kritik an der Auslandsanleihepolitik,
5. Kritik an der Golddiskontbank.

1. Die Publizität. Der Ausschuß stellt auf Seite 40 des Berichts bei der Besprechung des Ausweises folgendes fest:

„Die Oeffentlichkeit hat jedoch nicht nur ein Interesse daran, festzustellen, ob die Notendeckung eingehalten wird. Sie muß in der Lage sein, die Bewegungen des inländischen Wechselportefeuilles und der Devisenbestände der Reichsbank im einzelnen zu verfolgen, da es nur dadurch möglich ist, auch die diskontpolitischen Maßnahmen der Reichsbank, die im allgemeinen durch die Bewegungen im Wechsel- und Devisenportefeuille begründet werden, zutreffend zu beurteilen. Es dürfte deshalb wünschenswert sein, daß die Reichsbank sich dem allgemeinen Wunsch nach größerer Publizität nicht entzieht. Eine Aenderung des Gesetzes wäre nicht erforderlich.“

Man wird diese Kritik im wesentlichen als berechtigt anerkennen müssen, wenn auch verschiedene Momente für den Standpunkt der Reichsbank, ihren Status der Oeffentlichkeit nicht in allen Einzelheiten zur Kenntnis zu bringen, sprechen. Plötzlich ausweismäßig in Erscheinung tretende größere Devisenverluste haben bei der deutschen Mentalität u. U. alarmierenden Charakter, während in den Fällen, wo der Manipulationsfonds der Reichsbank nicht genau bekannt ist, u. U. Vertrauenskrisen und dadurch verursachte rigorose Maßnahmen der Reichsbank vermieden werden können. Gerade

auch die sehr hohe kurzfristige Auslandsverschuldung läßt eine restlose Klarstellung der Devisenverhältnisse der Reichsbank u. U. nicht immer angezeigt erscheinen.

2. Diskontpolitik. Der Ausschuß stellt fest, daß die Diskontveränderungen heute einen geringeren Einfluß auf den Wirtschaftsablauf auszuüben vermögen als früher, und daß, um den gleichen Effekt zu erzielen, daher u. U. größere Diskontveränderungen vorgenommen werden müssen. Es ist interessant, daß sich die Ansichten des Ausschusses mit den Ansichten der Reichsbank in diesem Punkt völlig decken; denn auch die Reichsbank hat sich wiederholt darüber beklagt, daß die Wirksamkeit der Diskontpolitik herabgemindert sei. Weiterhin stellt der Ausschuß fest, daß der Einfluß der Diskontpolitik auf den Konjunkturverlauf nicht überschätzt werden dürfe, wenn auch die Diskontpolitik nach wie vor ein wichtiges Mittel der Konjunkturbeeinflussung bleibe. Der Ausschuß lehnt also die Anschauungen der radikalen Geldreformer und der Konjunkturstabilisierungstheoretiker ab. Interessant ist auch die Stellung des Ausschusses zur Frage der Erzwingung eines Zahlungsbilanzüberschusses durch diskontpolitische Maßnahmen. In dem Bericht heißt es:

„Deshalb ist auch die Auffassung abzulehnen, daß die Diskontpolitik das entscheidende Mittel sei, einen etwa aus reparationspolitischen Gründen erforderlich erscheinenden Ausfuhrüberschuß zwangsweise zu erzeugen, weil sie auf einer Vorstellung beruht, die den Reibungen, die in der Wirklichkeit dem theoretischen Funktionieren des Zusammenhanges: Diskontpolitik — Konjunktur — Preisniveau — Handelsbilanz entgegenstehen, nicht genügend Rechnung trägt.“

Obwohl der Ausschuß anerkennt, daß die Wirksamkeit der Diskontpolitik vermindert ist, lehnt er die Berechtigung einer Restriktionspolitik der Reichsbank ab und stellt folgendes fest:

„In der Praxis zeigt das System der Kreditrationierung, das an die Stelle der Diskontpolitik getreten war, viele Unzulänglichkeiten, weil nun an Stelle der Auslese zu befriedigender Kreditansprüche durch den automatischen Vergleich zwischen Rentabilität und Zinssatz eine Auslese durch den Beamtenapparat der Reichsbank treten mußte, die zu vielen Unzuträglichkeiten und Beschwerden führte, um so mehr, als ja die Einräumung eines Reichsbankkredits zu einem erheblich unter den Marktsätzen liegenden Diskontsatz der Wirkung einer Subvention der einzelnen Firmen oder Gewerbebezüge gleichkam.“

Diese Feststellung hat jedoch mehr den Charakter eines Postulats und eines theoretischen Axioms, als daß sie sich gegen die konkrete Restriktionspolitik der Reichsbank von 1924 wendet. Es wird im Gegenteil festgestellt, daß „zu diesem Zeitpunkt das normale Mittel der Diskontpolitik auf sehr große Schwierigkeiten gestoßen wäre“, und daß vor allem die Festsetzung eines den Marktsätzen auch nur entsprechenden Reichsbanksatzes alarmierend und schädigend auf den Neuaufbau des deutschen Auslandskredits hätte wirken können.

Die Nachteile der Restriktionspolitik, die der Ausschuß zutreffend feststellt, sind zweifellos vorhanden, man hätte jedoch eine eingehendere Untersuchung erwartet darüber, ob gerade angesichts der verminderten Wirksamkeit der Diskontpolitik auch in der Zukunft Situationen denkbar sind, die ohne eine Restriktionspolitik nicht gemeistert werden können.

3. Die Vorgänge vom 13. Mai 1927. Wenn auch der Enqueteausschuß der Restriktionspolitik des Jahres 1924 trotz seiner prinzipiellen Einstellung gerecht wird, so verurteilt er doch, wenn auch in vorsichtiger Form, andererseits die Maßnahmen, die zu den Vorgängen vom 13. Mai geführt haben. Nach Ansicht des Ausschusses stellen „die Vorgänge vom Mai 1927 grundsätzlich den Versuch dar, die Diskontpolitik der Reichsbank durch eine Politik der Einwirkungen auf die Kreditverteilung der privaten Banken unter Androhung von Kreditrestriktionen zu ergänzen“. Es wird dabei festgestellt, daß die Frage der Notwendigkeit der Anwendung eines solchen ergänzenden Mittels umstritten blieb. Der Ausschuß ist jedoch der Meinung, „daß alle unmittelbaren Eingriffe in die Kreditverteilung, die sich nicht des Diskontsatzes als Regulator bedienen, für die Wirtschaft mit so großen Mängeln verbunden sind, daß sie, wenn irgend möglich, vermieden werden sollen“.

Aus dem Ausdruck „wenn irgend möglich“ wird man entnehmen dürfen, daß der Ausschuß einen direkten Eingriff in Notzeiten anerkennt. Eine solche Notzeit hat u. E. im Frühjahr 1927 vorgelegen. Die Liquidität der deutschen Banken und der deutschen Volkswirtschaft nahm ständig ab und gab zu Befürchtungen Anlaß. Der Zinssatz war, da die Effektenbörse bereit war, jeden Satz für in- und ausländisches Geld angesichts der bestehenden Gewinnchancen zu bewilligen, seines regulierenden Charakters entkleidet, und der Reichsbankpräsident war daher im Recht, wenn er den Banken eine höhere Liquidität nahelegte. Falsch war an den damaligen Vorgängen die überstürzte und taktisch unkluge Herausgabe des „berühmten“ Kommuniqués der Banken.

4. Die Auslandsanleihepolitik. Leider unterläßt es der Ausschuß hier, zur Reparations- und Transferfrage Stellung zu nehmen, obwohl gerade diese Fragen die Politik der Reichsbank in den letzten Jahren weitgehend beeindruckt haben. Die Stellungnahme des Ausschusses zur Auslandsanleihepolitik der Reichsbank und zur Politik der Beratungsstelle ist im einzelnen folgende:

- a) Die Tätigkeit der Beratungsstelle hat die Aufnahme langfristiger kommunaler Auslandsanleihen erschwert, den Kredit allgemein verteuert, die Kommunen auf den Inlandsmarkt oder auf eine mittelbare Inanspruchnahme von Auslandskrediten verwiesen und insbesondere zur Erhöhung der gefährlichen kurzfristigen Auslandsverschuldung beigetragen.
- b) Die währungspolitischen, insbesondere die inflationistischen Gefahren, die die Reichsbank gesehen habe, sind nicht oder nicht in dem von der Reichsbank befürchteten Ausmaß vorhanden. Bei erhöhtem Devisenzustrom aus Auslandsanleihen

ist eine Reihe von Ausgleichstendenzen vorhanden, die einer starken Ausweitung des Notenumlaufs entgegenwirken (verminderter Zustrom kurzfristiger Auslandskredite, Rückgang des Wechselportefeuilles bei starker Devisenhereinnahme). Umgekehrt wird im Falle eines starken Devisenentzuges einer zu starken Einengung des Notenumlaufs durch Wechselneueinreichungen entgegengewirkt.

- c) Die von der Reichsbank befürchteten Rückwirkungen einer allzu starken langfristigen Verschuldung auf die künftige Zahlungsbilanz werden durch die Drosselung der Auslandsanleihen nicht vermindert; im Gegenteil bedeutet die Tatsache, daß automatisch an die Stelle der langfristigen Verschuldung eine kurzfristige Verschuldung tritt, daß dadurch etwa bestehende Gefahren vergrößert werden.
- d) Die Drosselung der Auslandsanleihen ist nicht in der Lage, die Kommunen von Luxusausgaben zurückzuhalten. Dies ist nur der Fall, wenn sich die Einsicht über die Ueberflüssigkeit und Unzweckmäßigkeit gewisser Ausgaben durchgesetzt hat. Da die Gewähr für ein Unterbleiben unzweckmäßiger Ausgaben nicht gegeben ist, unterliegt es keinem Zweifel, daß eine Behinderung die Kapitalaufnahme auch für nützliche und notwendige Anlagen verteuert.

Trotz dieser Bedenken im einzelnen kommt der Ausschuß zu der Auffassung, daß jede Kreditaufnahme und Kapitalverwendung der öffentlichen wie der privaten Wirtschaft bei der gegenwärtigen Lage der deutschen Kapitalversorgung aus volkswirtschaftlichen Gründen von einer besonders sorgfältigen Prüfung der Dringlichkeit, Zweckmäßigkeit und Produktivität abhängig gemacht werden muß.

Den theoretischen Ausführungen des Ausschusses ist die Richtigkeit nicht abzustreiten. Leider sieht der Ausschuß u. E. zu sehr die kleinen Mängel und vernachlässigt die großen Gesichtspunkte, die die Voraussetzung für diese Mängel sind. Zunächst sieht der Ausschuß die Ausgaben der Kommunen gewissermaßen als etwas Zwangsläufiges an. Wiederholt wird festgestellt, daß die Kommunen, da ihnen die langfristigen Auslandsanleihen teilweise verweigert wurden, auf kurzfristige Auslandskredite oder auf den Inlandsmarkt „zurückgreifen mußten“. Diese Theorie der Zwangsläufigkeit ist nicht ungefährlich. Es ist bedauerlich, daß der Ausschuß nicht in eine Prüfung darüber eingetreten ist, inwieweit die kommunalen Ausgaben zu hoch sind. Man kann sich nur schwer damit abfinden, daß gerade eine Institution wie der Enqueteausschuß feststellt, daß er nicht in der Lage sei zu ermitteln, ob und in welchem Umfang die Kommunen verschwenderisch gewirtschaftet haben. Gerade eine Untersuchung darüber wäre erwünscht gewesen, wenn man ein so vernichtendes Verdikt über die Beratungsstelle fällt, wie es der Enqueteausschuß tut.

Weiterhin hat der Ausschuß die Frage nicht in Erwägung gezogen, wie ein eventuelles sprunghaftes Inanspruchnehmen der ausländischen Kapitalmärkte seitens der Kommunen auf diese Märkte selbst gewirkt hat. Ohne Beratungsstelle wären die ausländischen Märkte wahrscheinlich zu plötzlich für deutsche Zwecke ausgepumpt worden, ganz abgesehen davon, daß es sehr unwahrscheinlich ist, daß die gesamten von der Beratungsstelle abgelehnten Auslandskredite im Auslande jemals hätten untergebracht werden können. Die Abneigung gegen deutsche Werte wäre wahrscheinlich noch früher und noch stärker eingetreten, als es ohnehin der Fall ist. Eine zweckmäßige, nach zentralen Gesichtspunkten arbeitende Organisation wird im Hinblick auf eine kontinuierliche und rationelle Inanspruchnahme der ausländischen Märkte auch in Zukunft nicht entbehrt werden können.

Wenn der Ausschuß die Theorie, daß Auslandskredite inflatorisch wirken, ablehnt, so ist er damit zweifellos im Recht, wenn auch zugegeben werden muß, daß das u n u n t e r b r o c h e n e Einströmen von Auslandsanleihen zu einem gewissen Preisauftrieb führen kann. Zu der Frage, inwieweit die Zahlungsbilanz durch die Hereinnahme langfristiger Auslandsanleihen in der Zukunft belastet wird, bemerkt der Ausschuß, daß dies davon abhängt, wie man sich zu der Frage stelle, ob die bisher hereingenommenen Auslandsanleihen die Wirtschaft so befruchtet hätten, daß die Exportüberschüsse zur Deckung des Zinsen- und Amortisationsdienstes ausreichten. Leider unterläßt es der Ausschuß, eine präzisierte Antwort zu geben, obwohl gerade das das Problem ist. Durch eingehende spezielle Untersuchungen hätte hier zweifellos positiveres Material zutage gefördert werden können.

5. Die Golddiskontbank. Bezüglich der Golddiskontbank stellt der Ausschuß fest, daß die Geschäfte die diese durchgeführt habe, volkswirtschaftlich erwünscht gewesen seien. Er bemängelt indessen, daß die Deutsche Golddiskontbank im Rahmen der Reichsbankpolitik und als Tochterinstitut der Reichsbank Geschäfte ausgeführt habe, zu denen die Deutsche Golddiskontbank befugt sei, die aber die Reichsbank selber, wenigstens in dieser Form, nicht hätte machen können.

Alles in allem ist der Bericht des Enqueteausschusses ein verdienstliches Dokument, das die Zusammenhänge in klarer und übersichtlicher Weise darlegt, und das Material enthält, das bisher nicht zugänglich gewesen ist, wenn man auch in Einzelheiten den Ausführungen des Unterausschusses nicht ohne weiteres beipflichten kann.

Anfragen aus dem Leserkreis.

Ist ein auf einen deutschen Reichsmark-Scheck gesetzter Vermerk and Co. oder nur zwei rechtsgültig oder gilt der Vermerk als nicht geschrieben?

Das deutsche Scheckrecht kennt doch nur den Vermerk „Nur zur Verrechnung“.

Bei Beantwortung der gestellten Frage ist davon auszugehen, daß die beiden Vermerke „and Co.“ und „Nur zur Verrechnung“ etwas grundverschiedenes bedeuten. Zwar ist der rechtspolitische Zweck beider Vermerke derselbe. Beide bezwecken den Schutz des Ausstellers eines Schecks gegen Einlösung desselben durch einen unbefugten Dritten. Das Mittel, wie man diesen Schutz zu erreichen sucht, ist jedoch in beiden Fällen verschieden. Der Vermerk „and Co.“, sog. „crossing“ des englischen und der meisten außerdeutschen Länder¹⁾ bedeutet, daß der Scheck nur an Bankiers zur Auszahlung gebracht werden darf. Man unterscheidet Schecks, die nur an einen bestimmten „banker“ ausgezahlt werden dürfen (crossed specially), und solche, die an irgend einen „banker“ zahlbar gestellt sind (crossed generally). Der Schutz des Ausstellers wird also dadurch zu erreichen gesucht, daß man den Kreis der zum Empfang berechtigten Personen einschränkt. Ein Verbot, den „crossed cheque“ in bar einzulösen, ist in dem crossing nicht zu erblicken.

Im Gegensatz hierzu versucht das deutsche, wie auch das österreichische, ungarische und argentinische Recht (letzteres allerdings neben dem „crossed cheque“) den Schutz des Ausstellers durch das Vorschreiben eines bestimmten Einlösungsmodus zu erreichen. Verrechnungsschecks dürfen auch an Nichtbankiers ausgezahlt werden, allerdings nur im Wege der Verrechnung (§ 14 Scheck-Ges.).

Gefragt wird nunmehr, wie ein auf einen Reichsmarkscheck gesetzte „crossing“ zu behandeln sei. Die Antwort auf diese Frage gibt § 26 Scheck-Ges.

Diese Bestimmung, die eine Ausführung des Gedankens des Art. 11 EG. BGB. für das Scheckrecht enthält (in Anlehnung an Art. 85 WO.), lautet:

„Die wesentlichen Erfordernisse eines im Ausland ausgestellten Schecks sowie jeder im Ausland auf einen Scheck gesetzten Erklärung werden nach den Gesetzen des Ortes beurteilt, an welchem die Ausstellung oder die Erklärung erfolgt ist.

Entspricht jedoch der im Ausland ausgestellte Scheck oder die im Ausland auf einen Scheck gesetzte Erklärung den Anforderungen des inländischen Gesetzes, so kann daraus, daß nach ausländischem Gesetz ein Mangel vorliegt, kein Einwand gegen die Rechtsverbindlichkeit der später im Inland auf den Scheck gesetzten Erklärungen

¹⁾ Vgl. meinen Aufsatz in der Bankwissenschaft vom 15. Dezember 1927 und 15. Januar 1928, Hefte 18 und 20 des 4. Jahrgangs.

entnommen werden. Auch ist die im Ausland erfolgte Ausstellung eines im Inlande zahlbaren Schecks sowie die auf einen solchen Scheck im Auslande gesetzte Erklärung wirksam, wenn sie auch nur den Anforderungen des inländischen Gesetzes entspricht."

Der § 26 Scheck-Ges. stellt den Grundsatz auf „locus regit actum“, um dann allerdings im Abs. II einige Ausnahmen von diesem Prinzip zu schaffen, die darauf hinzielen, nach Möglichkeit die Gültigkeit des Schecks und der auf ihn gesetzten Erklärungen herbeizuführen. Maßgebend für die Beantwortung der hier gestellten Frage ist allein § 26 Abs. I.

Die wesentlichen Erfordernisse eines Schecks oder einer auf ihn gesetzten Erklärung sind diejenigen formellen Erfordernisse, die erfüllt sein müssen, damit ein Scheck oder die betr. Erklärung im Sinne des Scheckgesetzes überhaupt rechtlich vorhanden ist. Dies sind nach deutschem Recht vor allem die im § 1 Scheck-Ges. aufgeführten Erfordernisse, nämlich

1. die Bezeichnung als Scheck im Text (Scheckklausel),
2. die an den Bezogenen gerichtete Anweisung des Ausstellers aus seinem Guthaben eine bestimmte Geldsumme zu zahlen,
3. die Unterschrift des Ausstellers,
4. Angabe von Ort und Tag der Ausstellung,

ferner die Vorschrift, daß der Scheck bei Sicht zahlbar ist (§ 7 Scheck-Ges.).

Bei im Ausland ausgestellten Schecks, auch wenn sie im Inland zahlbar sind, brauchen diese Erfordernisse nicht erfüllt zu sein. wenn das Recht des Ortes, an dem der Scheck ausgestellt ist, sie für die Gültigkeit des Schecks nicht für erforderlich erklärt. Gültig wäre demnach beispielsweise ein in Frankreich ausgestellter Scheck, in dem die Scheckklausel fehlt (§ 1 Ziff. 1 des deutschen Scheck-Ges.), da das französische Recht dieses Erfordernis nicht kennt. Für gültig zu halten ist wohl auch ein im Gegensatz zu § 8 Abs. II Satz 2 des deutschen Scheckgesetzes auf eine Scheckabschrift gesetztes Indossament, wenn das Recht des Auslandsortes es zuläßt.

Was für diese Erfordernisse gilt, ist auch auf die Erklärung „Nur zur Verrechnung“ anwendbar. Bei im Auslande ausgestellten Schecks bestimmt sich diese Erfordernis nach den am Orte der Ausstellung bzw. Erklärung bestehenden gesetzlichen Vorschriften. Ist also im Auslande ein Vermerk auf den Scheck gesetzt worden, der nach dem Recht des Erklärungsortes ein wirksames Barzahlungsverbot enthält, so ist dieser Vermerk auch in Deutschland gültig und von dem Bezogenen zu beachten. Ob der Scheck selbst auf Reichsmark oder eine fremde Währung lautet, spielt dabei keine Rolle. Ein in Deutschland zahlbarer Scheck kann auch auf eine fremde Währung lauten, da § 1 Ziff. 2 nur die Anweisung auf Zahlung einer bestimmten Geldsumme verlangt. Darunter ist nicht nur deutsches Währungsgeld, sondern überhaupt Geld im Verkehrssinne zu verstehen, worunter auch ausländisches Währungsgeld fällt.

Gültig ist nach dem Gesagten auch ein „gekreuzter“ Scheck, falls das Recht des Ausstellungsortes ein „crossing“ von Schecks kennt. Ein in Deutschland ausgestellter und in Deutschland gekreuzter Scheck würde dadurch seine Natur als gewöhnlicher Scheck nicht verlieren, da das deutsche Scheckrecht nur Verrechnungsschecks aber keine hiervon wesentlich verschiedene gekreuzte Schecks kennt. Dagegen ist ein in England auf den Scheck gesetzter Vermerk „and Co.“ gültig. Welche Wirkungen dieser gültige Vermerk hinsichtlich der Verpflichtungen des Bezogenen bei der Einlösung äußert, ist bestritten. Michaelis²⁾ ist der Ansicht, daß es als ein wirksames Barzahlungsverbot anzusehen sei, wenn ein in Deutschland zahlbarer Scheck in England nach den dort bestehenden Vorschriften gekreuzt worden sei. Dieser Ansicht möchte ich nicht beipflichten. Denn, wenn auch die Einrichtung der Scheckeinlösung im Clearing Crossing und Verrechnung im praktischen Ergebnis einander annähert hat, so darf darüber nicht der grundsätzliche Unterschied beider Institute verkannt werden.³⁾ Wie oben schon hervorgehoben, betrifft der Vermerk „Nur zur Verrechnung“ den Einlösungsmodus des Schecks seitens des Bezogenen, während das Crossing den Kreis der zur Einlösung berechtigten Personen (nur „bankers“) einschränkt. Der auf eine deutsche Bank gezogene gekreuzte Scheck ist also niemals Verrechnungsscheck.

Wie der deutsche Bezogene also den „gekreuzten“ Scheck einzulösen verpflichtet ist, bestimmt sich in erster Linie nach dem Inhalte des zwischen Aussteller und Bezogenen bestehenden Scheckvertrag.⁴⁾ Diese Frage gehört sonach rein dem internen Scheckrecht an. Neben dem Scheckvertrag kommt in zweiter Linie ergänzend das Recht des Erfüllungsortes in Betracht.

So ist es beispielsweise für die Verpflichtung eines deutschen Bezogenen, einen Verrechnungsscheck nicht durch Barzahlung einzulösen, gleichgültig, ob der Scheck in einem Lande ausgestellt ist, dessen Recht den Verrechnungsscheck nicht kennt. (§ 26 Abs. II Scheck-Ges.)

Andererseits braucht weder der deutsche noch der ausländische Bezogene Vermerke zu beachten, die weder im Scheckvertrage noch in dem für den Sitz des Bezogenen maßgebenden Rechte vorgesehen sind. Freilich steht nichts im Wege, daß er freiwillig einen solchen Vermerk berücksichtigt, falls die tatsächlichen Verhältnisse die Voraussetzungen erfüllen.

²⁾ Kommentar zum Scheck-Gesetz Anm. 2 zu § 26.

³⁾ James Breit, Kommentar zum Scheck-Gesetz, 1929, Anm. A III zu § 14.

⁴⁾ Vgl. über den „Scheckvertrag“ meinen Aufsatz vom 15. Dezember 1928 in Heft 18, 5. Jahrgang, der Bankwissenschaft.

Der im vorigen Absatz ausgesprochene Grundsatz bedarf jedoch einer Einschränkung zu Gunsten der allgemein anerkannten, internationalen Vermerke. Handelt es sich um einen solchen Vermerk, beispielsweise das in Rede stehende Crossing, so kann man dem Bezogenen nicht das Recht einräumen, den Vermerk unberücksichtigt zu lassen und den Scheck in einer Weise einzulösen, die mit der Anweisung des Ausstellers in Widerspruch steht.

Hat z. B. ein in England sich aufhaltender Deutscher einen in Deutschland zahlbaren Scheck mit einem Crossing versehen, und enthält der zwischen den Parteien bestehende Scheckvertrag keine Bestimmung über die Einlösung von „crossed cheques“, so ist m. E. der deutsche Bezogene durch den wirksamen Crossingvermerk gehalten, den Scheck nur an einen Bankier auszu zahlen. Freilich kann er wegen des Vermerks die Einlösung des Schecks überhaupt ablehnen. Löst er den Scheck dem Verbot zuwider durch Barzahlung an einen Dritten ein, und ist die Rechtsunkenntnis nicht entschuldbar, so haftet der Bezogene dem Aussteller für den durch Auszahlung an einen Nichtbankier evtl. entstandenen Schaden.

Enthält der zwischen den Parteien bestehende Scheckvertrag eine Bestimmung über die Ausstellung und die Einlösung von „crossed cheques“, so sind dessen Bestimmungen maßgebend.

Zusammenfassend ist also zu sagen, daß es nicht darauf ankommt, ob der „crossed cheque“ auf Reichsmark lautet, sondern darauf, wo der Kreuzungsvermerk auf den Scheck gesetzt wurde. Wird der Vermerk an einem Orte angebracht, dessen Recht den gekreuzten Scheck kennt, so ist der Vermerk gültig. Wird er in Deutschland oder einem Lande auf den Scheck gesetzt, dessen Recht das „Crossing“ nicht kennt, so ist der Vermerk unwirksam und gilt als nicht geschrieben.

Die Wirkung des Vermerks „and Co.“ gegenüber einem deutschen Bezogenen richtet sich in erster Linie nach dem Scheckvertrag, in zweiter Linie nach dem Recht des Erfüllungsortes, also Deutschlands. Enthält der Scheckvertrag keine besonderen Vereinbarungen über „crossed cheques“, so ist der Bezogene m. E. verpflichtet, den Vermerk zu beachten, da es sich um eine international anerkannte Klausel handelt. Will er sich nicht daran halten, so muß er den Scheck unbezahlt zurückgehen lassen.

Dr. Hans Breitbach, Frankfurt am Main.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7. 8.	4472,1	177,0	434,1	605,7	5688,9	490,4	6179,3
15. 8.	4291,7	179,0	408,6	586,9	5466,2	452,7	5918,9
23. 8.	4153,1	177,0	407,6	571,6	5309,3	444,8	5854,1
31. 8.	4897,3	192,0	431,7	654,0	6174,0	443,9	6617,9

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 8.	2148,3	330,7	2479,0	48,0	55,4
15. 8.	2150,3	302,7	2453,0	50,1	57,2
23. 8.	2177,0	312,2	2489,2	52,3	59,9
31. 8.	2183,4	308,1	2491,5	44,5	51,1

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 8.	2413,6	43,8	2457,4	7 $\frac{1}{2}$
15. 8.	2157,3	85,8	2243,1	"
23. 8.	2020,4	43,7	2064,1	"
31. 8.	2634,5	162,1	2796,6	"

4. Zinssätze am Geldmarkt

a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgierte Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 8.	7—9 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{1}{2}$ —10	7 $\frac{1}{4}$	7 $\frac{1}{4}$	7 $\frac{3}{4}$
15. 8.	6 $\frac{1}{2}$ —8	8 $\frac{1}{4}$ —10 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{3}{4}$
23. 8.	5 $\frac{1}{2}$ —6 $\frac{3}{4}$	8 $\frac{3}{4}$ —10 $\frac{1}{4}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{3}{4}$
31. 8.	8 $\frac{1}{2}$ —10	9 $\frac{1}{4}$ —9 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{4}$	7 $\frac{1}{4}$	7 $\frac{3}{4}$ —8

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 8.	5 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{4}$ —4 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{7}{16}$	5 $\frac{1}{2}$ —6
15. 8.	"	4—4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{15}{32}$ —5 $\frac{1}{2}$	6
23. 8.	"	4 $\frac{1}{2}$ —5 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{15}{32}$ —5 $\frac{1}{2}$	6
31. 8.	"	4 $\frac{1}{2}$ —5	5 $\frac{15}{32}$ —5 $\frac{1}{2}$	6

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 8.	5 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{7}{8}$	4
15. 8.	"	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{7}{8}$ —4 $\frac{15}{16}$	4 $\frac{3}{4}$
23. 8.	"	5	5—5 $\frac{5}{16}$	5 $\frac{1}{4}$
31. 8.	"	5 $\frac{1}{2}$ —5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{5}{16}$	5 $\frac{3}{4}$

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 8.	5	8	$5\frac{1}{4}-5\frac{1}{8}$	$6-6\frac{1}{4}$
15. 8.	6	7	$5\frac{1}{8}-5\frac{1}{4}$	$6-6\frac{1}{4}$
23. 8.	6	7	"	$6-6\frac{1}{2}$
31. 8.	6	9	"	$6-6\frac{1}{2}$

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor-schuß Provision	Debetzins + Vor-schußpro-vision	Über-ziehungs-provision	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-frei	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-pflichtig	Kredit-zins.Hlbm. b. Monats-geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	$7\frac{1}{2}$	2	$9\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5	6
26. 4. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	5	6
31. 8. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	6	6

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs-stellen Umsätze	Postscheckverkehr		Zahl der Post-scheckkonten
		Umsätze, Last-u. Gutschriften	Stück	
Juni	10 146	12 078	59 827 000	964,586
Juli	11 479	13 646	—	—
August	9 930	12 695	—	—

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel-Stempelsteuer	Ungefähre Lauf-zeit der Wechsel	Wechsel-umlauf
Juni	4,18	ca. 85	ca. 11 279
Juli	4,60	ca. 85	ca. 11 228
August	4,07	ca. 85	ca. 10 922

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzeptе
Juni	23 65	640	4 820	9 908	475
Juli	23 65	638	4 956	9 989	463
August	25 50	657	5 141	10 539	460

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

Juni	3 009	777	6 829	13 183	658
Juli	2 988	768	7 002	13 274	641
August	31 96	779	7 201	13 898	642

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
Juni	449	127	1 789	1 514	3 004
Juli	474	135	1 759	1 563	3 052
August	424	130	1 742	1 576	2 946

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Juni	153	65	1083	1 981	1 832
Juli	133	61	1079	1 931	1 851
August	143	58	1084	1 985	1 845

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
Juni	2,5	37,2	59,2
Juli	2,2	36,3	58,3
August	1,9	36,6	59,5
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Juni	2,5	35,2	57,0
Juli	2,3	34,5	54,1
August	1,9	35,6	57,8
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Juni	0,6	29,0	39,3
Juli	0,8	30,7	41,2
August	0,6	29,1	39,2
d) GIROZENTRALEN			
Juni	1,0	25,4	41,2
Juli	1,0	25,6	41,1
August	0,6	25,6	42,1

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
Juni	8190	91	5017	47
Juli	8316	1,26	5089	72

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	9. 8. 29	16. 8. 29	23. 8. 29	30. 8. 29	6. 9. 29
Aktienindex	274	181,0	124,0	124,8	123,0	125,6	124,0
Pfandbriefindex							
10% Werte	19	108,12	101,25	101,10	100,83	100,77	100,86
9% "	2	106,25	100,15	100,00	99,93	99,93	99,43
8% "	44	102,76	92,20	92,06	91,99	91,91	91,83
7% "	27	101,23	83,46	83,30	83,86	83,22	83,22
6% "	28	97,54	81,04	81,04	81,09	81,04	81,00
5% "	15	90,62	78,78	78,87	79,09	78,92	78,91
Anleiheindex							
8% Werte	24	101,80	90,04	90,05	89,39	89,45	89,65
7% "	24	—	84,56	84,52	84,44	84,42	84,56
6% "	16	—	76,02	76,24	76,38	76,08	76,17
5% "	2	—	77,37	77,25	77,25	77,25	77,25

2. Renditenindex der festverzinslichen Werte.

Durchschnitt der	Gegenwartsverzinsung in %		Rendite in %	
	1.—15. 8. 1929	16.—31. 8. 1929	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929
10% Werte	9,9	9,9	9,4	9,0
9% "	9,0	9,0	9,0	9,0
8% "	8,7	8,7	11,3	11,4
7% "	8,4	8,4	9,8	9,9
6% "	7,6	7,6	9,6	9,6
5% "	6,4	6,4	7,1	7,1
Gesamtdurchschnitt	8,3	8,3	9,9	10,0

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

³⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen)

3. Auslands-Anleiheindex. Dollaranleihen

		Ende 1928	Mitte 1929	3. Aug.	17. Aug.	24. Aug.	31. Aug.
New-York:	7 proz.	99,87	99,87	99,87	99,83	98,45	98,87
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	99,45	94,25	94,25	92,35	90,95	90,40
Amsterdam:	7 proz.	99,06	97,28	97,28	98,90	99,00	98,40
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	93,58	92,25	92,25	93,20	92,80	92,12

Goldmarkanleihen

6 $\frac{1}{2}$ proz.	89,20	84,16	84,16	84,20	85,34	85,47
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

	1929	in Mill. RM.		1929	in Mill. RM.
Mai		3,14	Juli		3,70
Juni		2,51	August		2,16

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
Mai 1929	3,5	—	52,4	50,2
Juni	82,8	72,4	96,1	10,0
Juli	1,4	—	19,3	8,0
August	6,3	56,0	10,4	17,2

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
Juni	1077,6	1079,3	÷ 1,7
Juli	1230,0	1100,1	÷ 129,9
August	1074,0	1123,0	+ 49,0

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + —
Mai	657,1	773,1	— 69,6
Juni	540,1	682,3	÷ 112,2
Juli	1206,9	957,9	+ 249,0
August	696,1		

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juni	183,2	202,5
Juli	183,1	240,5
August	333,7	300,1

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs-verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
Juli	827	505	9200	12,0
August	737	487	9300	12,5

Bücherschau.

„Konjunktur und Unternehmung, die Konjunkturprobleme vom Standpunkt der betriebswirtschaftlichen Forschung und der Wirtschaftspraxis“. Deutsch, Paul, Dr. rer. pol. Dipl.-Kaufmann, Privatdozent an der Handelshochschule Leipzig. (Berlin SW. 68) Reimar Hobbing (1928). 230 S. 8^o; geb. RM. 12.—.

Trotz der vielen Neuerscheinungen auf dem Gebiete der Konjunkturforschung dürfte die vorliegende Arbeit schon infolge ihres Titels von vornherein Anspruch auf Beachtung erheben. Nach den Arbeiten von Schmalenbach, Schmidt, Mahlberg, Lehmann usw. über die Bedeutung der Kostengestaltung im Konjunkturverlauf und andere Einzelfragen lag es nahe, den ganzen Problemkreis „Konjunktur und Unternehmung“ in einer grundlegenden Arbeit zu umreißen, umso mehr, als Wagemanns „Konjunkturlehre“ diesen hochwichtigen Fragen nur geringen Raum geschenkt hat. Die Problemstellung war nicht nur literarisch gegeben, sondern — darüber hinausgehend — ist das Thema für die gesamte Praxis in hohem Maße aktuell.

Das Problem hat seine Schwierigkeiten und es war nicht zu erwarten, daß der erste Wurf eine endgültige Lösung bringen würde. Der Hauptgrund hierfür liegt in dem allgemeinen Stand der betriebswirtschaftlichen Forschung. Aber das Bemühen des Verfassers, einen systembildenden Leitgedanken durch die Fülle der Erscheinungen zu legen, darf nicht verkannt werden. Es fehlt eben z. Zt. noch an straff durchgebildeten theoretischen Systembildungen der Betriebswirtschaftslehre, die für den vorliegenden Problemkreis nach allen Richtungen tragfähige Kristallisationspunkte bieten könnten.

Wo liegt nun der systembildende Leitgedanke für Deutsch? Hat sich dieser Leitgedanke als fruchtbar erwiesen? Welche Aufbaumöglichkeiten ergeben sich für Betriebswirtschaftslehre und Konjunkturforschung (empirischer und theoretischer Art)? Mit der Beantwortung dieser Fragen steht und fällt die Bedeutung des Buches von Dr. Deutsch. Konjunktur ist für den Verfasser der Inbegriff der im gesamten Wirtschaftsorganismus wirkenden Kräfte, die als Teilkomponente der sog. außerbetrieblichen Faktoren die Rentabilität der Einzelwirtschaft wesentlich beeinflussen. Wie man sieht, ist das Konjunkturproblem straff unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zusammengefaßt. Da das Streben nach dem Wertüberschuß als die treibende Kraft der Unternehmung erscheint, ergab sich für Deutsch die weitere Aufgabe: „die konjunkturrell bedingten Hemmungen, die der Herrschaft des ökonomischen Optimismus entgegenstehen, klarzustellen und Wege zu ihrer Beseitigung zu weisen.“ Hier (3. Kapitel) liegt der Ansatz zur Systembildung, wo sich der Verfasser mit dem Begriff des „Normalen“ beschäftigt. „Der bestinvestierte Betrieb, der bei normaler Beanspruchung am wirtschaftlichsten arbeitet, also der rationalisierteste Betrieb, bestimmt den Normalpunkt.“ (S. 69.) Wohlgemerkt, es handelt sich dabei nicht um den Begriff des Trend, d. h. der Normalentwicklung als einer fiktiven Wachstumsgröße, von der sich die Konjunkturphasen abheben, sondern um eine betriebswirtschaftliche Maxime. Diese Auffassung ist insofern interessant, als Deutsch nicht zögert, diesen Standpunkt auch auf die Gesamtwirtschaft zu übertragen. „Diese vom Standpunkt der Betriebswirtschaftslehre normale, d. h. den betriebswirtschaftlichen Theorien „entsprechende Lage der Gesamtwirtschaft ist bei dem Zustand gegeben, bei dem alle Faktoren in den Einzelwirtschaften ihrer Bestimmung gemäß in wirtschaftlicher Weise, d. h. dauernd und gleichmäßig, ohne Güter zu verschwenden, ausgenutzt werden.“ (S. 70.) Diese Uebertragung der Betriebswirtschaft als Organismus und damit als systembildender Faktor auf die soziale Gesamtwirtschaft dürfte sich in Zukunft insofern fruchtbar erweisen, als die neuere Sozialökonomie sich immer mehr von der Idee der Volkswirtschaft abwendet und zum Betrieb kommt. Leider wird der Gedankengang nicht idealtypologisch fortgesetzt. Hier dürfte der Verfasser aber der künftig zu schaffenden dynamischen Theorie in der Sozialökonomie wertvolle Ansatz-

punkte gegeben haben, umso mehr, als dadurch der Begriff der Volkswirtschaft eine gewisse systembildende Kraft erhält, die über die Arbeitsidee des Organismus (Sombart) hinausgeht.

Des weiteren beschäftigt sich der Verf. mit den rechnungsmäßigen Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Konjunkturpolitik, also den Hilfswissenschaften der Betriebswirtschaftslehre: Betriebsstatistik, Marktanalyse und Marktbeobachtung. Der Verfasser räumt von vorn herein ein, daß die Gliederung der Betriebsstatistik und der Wertverhältnisse keinen Anspruch auf Vollständigkeit machen kann. Außerdem hätte der Verfasser auf die marktanalytischen Arbeiten einzelner Betriebe näher eingehen müssen. Diese Lücke ist übrigens durch Wagemanns „Konjunkturlehre“ ausgeglichen worden. Unbefriedigter läßt das 8. Kapitel, das die rechnerische Isolierung der Konjunkteinflüsse mit besonderer Berücksichtigung der Saisonschwankungen behandelt. So wertvoll das Buch von Deutsch als Nachschlagewerk für die Gestaltung der Kosten und der rechnungsmäßigen Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Konjunkturpolitik ist, so sehr fehlt es hier an Vollständigkeit des Schrifttums. Auch hier ist man genötigt, auf den Anhang zu Wagemanns „Konjunkturlehre“ zurückzugreifen.

Faßt man alles zusammen, so wird man sagen können, daß ein Problem richtig gesehen und folgerichtig gestellt wurde, daß die Einzelfragen in beinahe völligem Umfange herangeholt, aber nicht überall organisch mit dem Zentralproblem verkoppelt worden sind. Es handelt sich um eine im wesentlichen pragmatische Arbeit. Darin liegt aber auch ihr Wert. Gerade wer die Literatur kennt, wird viele Anregungen aus derselben entnehmen können.

Schließlich sei es noch gestattet, auf einzelne Fragen einzugehen. Die konjunkturtheoretische Konzeption, die der Arbeit zugrunde liegt, ist die der kreditären Konjunkturtheorie (Hahn, Hawtrey usw.). Aber gerade weil dies der Fall ist, muß die Frage gestellt werden, ob es zutrifft, daß „das Preisniveau als Ergebnis inner- und außerwirtschaftlicher Faktoren — statisch und dynamisch betrachtet — immer ein Ausdruck der jeweiligen Marktlage der Konjunktur ist.“ Gilt dies wirklich in diesem vollen Umfange im Zeitalter der kartellmäßig gebundenen Preise, der Standardkostenkalkulation, der Listenpreise usw.? Der Unterzeichnete glaubt, daß von diesem „Fetischismus“ der Preise in der modernen Wirtschaftswissenschaft teilweise abgerückt werden muß. — Vermißt wird auch die Kennzeichnung der Kapitalreproduktion oder der Abschreibungen im Konjunkturverlauf, obgleich dieser praktische Kompromiß zwischen Rentabilität und technischer Notwendigkeit eine der wichtigsten Zeitfragen der Gegenwart bildet. Schließlich sei noch darauf aufmerksam gemacht, daß das Risiko, welches im Produktionsprozeß selbst liegt (also Einzelfertigung, Reihen- oder Fließfertigung) als Risiko der Produktion nicht aufgeführt ist.

Dr. Hans I. Schneider

Wechsel- und Scheckgesetzgebung. Eingeleitet von Dr. Friedrich Klasing, ord. Professor der Rechte a. d. Universität Frankfurt a. Main. Sammlung „Die Deutsche Reichsgesetzgebung“. Sieben Stäbe-Verlags- und Druckereigesellschaft m. b. H., Berlin 1929. 87 Seiten.

In der knappen allgemein-verständlichen Einführung werden die grundlegenden Fragen des Wechsel- und Scheckrechtes musterhaft erläutert. Neben der Wechselordnung sind auch Wechselsteuergesetz nebst Ausführungsbestimmungen, Scheckgesetz, Postscheckgesetz, Postscheckordnung, Gesetz über Wechsel- und Scheckzinsen sowie die Bekanntmachungen über Postprotest und über zertifizierte Reichsbankschecks geboten. K.

Bank- und Münzgesetzgebung. Eingeleitet von Prof. Dr. W. Prion, Berlin. Sammlung „Die Deutsche Reichsgesetzgebung“. Sieben Stäbe Verlags- und Druckereigesellschaft m. b. H., Berlin 1929. 216 Seiten.

Eine handliche und drucktechnisch gut ausgestattete Sammlung der entsprechenden Gesetzesmaterie. Paragraphen-Ueberschriften und Sachregister erleichtern die Benutzung. Die Einleitung (50 S.) gibt einen prägnanten

Ueberblick über das Münz- und Notenbankwesen in seiner früheren und jetzigen Gestaltung und über die Funktionen der Golddiskontbank, der Rentenbank und der Rentenbankkreditanstalt. K.

Zeitschriftenschau.

- Lampe, Prof. Dr. Goldwährung oder „freie“ Währung. Sparkasse 1929/14.
Cassel, Prof. Dr. Unangewandtes Gold. Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1929/3.
Lansburgh, Währungskrisen. Bank 1929/6.
Palyi, Priv.-Doz. Dr. Zur Preisniveaustabilisierung und Kreditpolitik in amerikanischer Beleuchtung. Bank-Archiv 1929/19.
Cassel, Prof. Dr. Nimmt die Fondsbörse Kredite in Anspruch? Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1929/2.
Lehmann, Prof. Dr. Das Wesen des Kapitals als Produktionsmittel. Zschr. f. Betriebswirtschaft 1929/6.
Elster, Dr. Alex. „Rechtfertigung“ des Zinses. Bank-Archiv 1929/20.
— Die neue Reichsbank und ihre Politik. Mag. d. Wirtschaft 1929/29.
Meilicke. Umfang und Grenzen des Steuerprivilegs der neuen Reichsanleihe. Zeitgem. Steuer- u. Finanzierungsfragen. 1929/6.
Bonn, I. M. Der Young-Plan. Mag. d. Wirtschaft 1929/28—29.
Lautenbach, Dr. W. Die Bank für den internationalen Zahlungsverkehr. w. o. 1929/26.
Lansburgh, Rund um den Young-Plan. Bank 1929/7.
— Das deutsche Bankgewerbe zum Young-Plan. Bank-Archiv 1929/18.
Stolper, Ein Finanzplan. D. Dtsch. Volkswirt 1929/38.
— The Bank of International Settlements. Bankers Magazin, London u. Banker 1929/Juli.
— Reparations and the New Bank. Bankers Magazin London 1929/Juli.
Kaskeline, Dr. E. Die Pariser Finanzpresse. D. Dtsch. Volkswirt 1929/38.
Heymann, Dr. A. Die Ueberlegenheit der privaten über die öffentliche Bankwirtschaft. Bank-Archiv 1929/17.
Ehrenforth, Dr. F. Organisationsprobleme im Agrarkredit. w. o. 1929/19.
Schindler, Dr. Axel. Landwirtschaft und Großbanken. w. o. 1929/17.
Mandl, Dr. Felix. Die Bilanzen der deutschen Hypothekenbanken. D. Dtsch. Volkswirt 1929/34.
— Joint Stock Banking Statistiks. Banker 1929/Juli.
Sodalis. Genossenschafts-Sanierung. D. Dtsch. Volkswirt. 1929/25.
— Barkredite der Warengenossenschaften. Bl. f. Genossenschaftswesen 1929/25.
Oehler, Prof. Dr. Die Selbstverwaltung der Sparkassen und die Staatsaufsicht. Sparkasse 1929/13—14.
Mayer, Dr. Leopold. Bilanznormung und Bilanzprüfung im neuen engl. Aktienrecht. Zeitschr. f. Betriebswirtschaft 1929/7.
Gorgas, Dr. S. Die Reform des niederländischen Aktienrechtes. Ztschr. f. d. ges. Handelsrecht. 1929/2—3.
Purucker, A. Mit fremden Vordrucken Betriebsvordrucke durchschreiben. Ztschr. f. Organisation. 1929/10.
Rüffer, Dr. W. Die statistische Analyse der Bürotätigkeit in der Verwaltung eines Großbetriebes. Organ., Buchhaltung, Betrieb. 1929/14.
Baumgarten, Gerh. Rationalisierungsversuche im Depotgeschäft im kleinen Bankbetrieb. Zahlungsverkehr u. Bankbetrieb 1929/6.
Wichtiges für den Postscheckbenutzer aus den Ausführungsbestimmungen zur Postscheckordnung. w. o. 1929/6.
Ascher, Bernh. Soziologie des Sammeldepots. Bank-Archiv 1929/17.
Hundhausen, Dr. Carl. Kundenwerbung amerikanischer Banken. Bank-Archiv 1929/18.
Wille, Vom Wesen der Berufsschule im Bankgewerbe. w. o. 1929/20.

Die neuesten amerikanischen Bankenfusionen.

Dr. Hubert Schulte, New York.

I.

Das Handelsamt der Vereinigten Staaten hat kürzlich den jährlichen Bericht über die Einzelheiten der Zahlungsbilanz des Landes veröffentlicht. Der Bericht zeigt einen sichtbaren Exportüberschuß von 1030 Millionen Dollar, eine Zahl, die sich nach Berücksichtigung der unsichtbaren Posten, wie wechselseitige Zinsverpflichtungen, Ausgaben im gegenseitigen Reiseverkehr, Leistungen und Einnahmen aus dem Frachtverkehr einerseits und Goldbewegungen andererseits auf 837 Millionen ermäßigt. Mit anderen Worten, die ausländischen Guthaben der amerikanischen Wirtschaft, die sich ohne Berücksichtigung der Kriegsschulden auf 9 Milliarden Doll. belaufen, haben sich im Jahre 1928 um 837 Mill. Dollar erhöht. Die Tatsache, daß diese Erhöhung im Jahre 1927 nur etwa 550 Mill. Doll. betrug, daß ferner auch im ersten Halbjahr 1929 Industrie und Handel Rekordziffern aufweisen und die vom Federal Reserve Board für die wichtigsten Wirtschaftszweige veröffentlichten Indexzahlen durchweg 10 Prozent über denen des Vorjahres liegen, zeigt zur Genüge, daß das Wirtschaftsleben des Landes sich in einer Hochkonjunktur von bisher nie gekanntem Umfange befunden hat — eine Aufwärtsbewegung, die auch heute noch auf der ganzen Linie fort dauert. Daß diese Entwicklung auch dem amerikanischen Bankwesen in irgend einer Form einen Stempel aufdrücken würde, war als ebenso natürlich wie notwendig zu erwarten, um höheren Ansprüchen an die Leistungsfähigkeit durch Vereinigung der Kräfte und Verteilung des Risikos zu begegnen.

Aus den insgesamt etwa 26 000 Banken des Landes mit einem Gesamtkapital von 72 Milliarden Dollar sind in diesem Jahre zum ersten Mal einige Institute in die Klasse der Zwei-Millionen-Banken eingerückt. Amerika konnte nunmehr den großen englischen Depositenbanken, den „Big Five“ seine „Big Three“ gegenüberstellen. Der Zusammenschluß der amerikanischen Banken wird vielfach mit der gleichen Entwicklung, die wir früher in England erlebt haben, verglichen. Nur ein Unterschied dürfte ohne Zweifel vorhanden sein, ein Unterschied, der neben der Eigenart der amerikanischen Bankgesetzgebung vielleicht auch in der amerikanischen „efficiency“ begründet liegt — nämlich das Tempo, mit der diese Transaktionen vor sich gegangen sind. Das Ausmaß dieses Umschichtungsprozesses der Kapitalmassen wiederum ist eine Folge der finanziellen Schlüssel- und Machtstellung, in der sich Amerika als Gläubigerland der ganzen Welt befindet. Schlägt man nämlich den Gegenwartswert der Kriegsschulden zu den oben genannten 9 Milliarden Doll. hinzu, so ergibt sich die recht beträchtliche Summe von etwa 20 Milliarden. Diese Tatsache läßt sich nicht verleugnen, wenn auch gelegentlich auf ökonomisch-wirtschaftlichen Tagungen, in Veröffentlichungen und auch

in dem anfangs erwähnten Handelsbericht von 1928 bei der Besprechung des Kapitaltransfer-Problems und des Kriegsschulden-Zinsendienstes behauptet wird, daß das Land sich durchaus nicht in einer solch gewaltigen Vormachtstellung als Gläubiger der Welt befinde. Durch die zu diesem Zweck aufgestellten sehr interessanten Vergleiche will man offensichtlich zu beweisen suchen, daß Europa ohne Hemmungen seine Schulden an Amerika zurückzahlen könne.

Für die amerikanischen Banken war nunmehr der Zeitpunkt gekommen, auf dieser äußerst stabilen Plattform aus ihrer Reserve herauszutreten und mitzuhelfen, die durch den grausamen Zufall des Krieges gewonnene Position nunmehr durch eigene Kraft und eigene Mittel zu verstärken. Zwar sind die Londoner Banken noch die größten der Welt, aber sie sind nahe daran, das „Blaue Band“ der Führerschaft an die Wallstreet abzugeben, wenn das Tempo der Entwicklung in Amerika andauert.

Nachstehende Zahlen zeigen, daß hinsichtlich des Kapitals und der Reserven die National City Bank, New York, bereits an der Spitze marschiert; auch ihre Depositen und ihre Gesamtaktiva bleiben nicht mehr weit hinter denen der Midlands Bank London zurück.

	Kapital	Reserven	Depositen	Gesamtaktiva
	(In Millionen Dollar)			
Midlands Bank	67	67	1972	2488
Lloyds Bank	79	50	1760	2198
National City	110	141	1470	2062
Guaranty Trust Co.	70	116	1041	1930
Barclays Bank	79	51	1675	1702
Westminster Bk.	46	46	1470	1648
National Prov. Bk.	47	47	1451	1556
Chase National Bk.	61	81	827	1116

Paul M. Warburg, Chairman of the Board of Directors (Vorsitzender des Verwaltungsrates) der International Acceptance Bank, kennzeichnet in seinem letzten Bericht an die Aktionäre dieser Bank die oben angedeutete Entwicklung wie folgt:

„Es ist eine Tatsache, daß wir nicht nur in der Industrie, sondern auch im Bank- und Finanzwesen im Zeitalter der horizontalen und vertikalen Trusts leben. Das Zweig-Bankgeschäft deutet die horizontale Tendenz an, während eine alles umfassende Organisation (completeservice) einschl. des einheimischen und ausländischen Bankgeschäftes, der Akzeptkredite, der Emittierung von Wertpapieren ebenso wie die Tätigkeit von Trust Departments die vertikale Tendenz widerspiegeln, entsprechend der Entwicklung in der Industrie, nämlich den ganzen Bedarf vom Rohmaterial bis zum Fertigfabrikat, vom Produzenten bis zum Konsumenten selbst zu decken. Ich glaube mit Bestimmtheit behaupten zu können, daß diese Entwicklung in der Industrie bis zu einem gewissen Grade eine gleiche Entwicklung im Bankwesen verursacht hat. Die gigantischen Formen, die die Industrie Verbände auf beiden Seiten des Ozeans angenommen haben, stellen so gewaltige und umfassende Anforderungen, daß nur Banken mit gewaltigen eigenen Mitteln in der Lage sind, ihnen zu genügen. Man mag das Verschwinden des alt überlieferten Systems des „spezialisierten Bankiers“ bedauern oder nicht, die Tendenz zur Bildung von Großbanken ist heute unvermeidlich.“ —

Hierzu sei bemerkt, daß keine Bank mehr als 10 Prozent des Kapitals zuzüglich des Reingewinnes und nicht verteilter Dividenden an einen Einzel-

kunden oder an eine Gesellschaft ausleihen darf. Doch diese gesetzliche Beschränkung in der Bereitstellung von kommerziellen Krediten darf als eine treibende Kraft bei den Fusionsbewegungen nicht überschätzt werden. Die Anforderungen an die Kreditgewährungen sind zwar gewachsen, die Statistik beweist aber andererseits, daß nur etwas über 30 Prozent aller Mittel Handel und Industrie auf direktem Wege zur Verfügung gestellt werden. Das Wachsen der amerikanischen Banken dürfte in einem vielleicht viel tieferen Zusammenhang mit den stets größer werdenden Umsätzen an der Börse stehen. Sind doch etwa die Hälfte aller Bank-Aktiva in Wertpapieren und Krediten gegen Wertpapiere angelegt, eine Zahl, die ihr Korrelat in den großen Umsätzen der New Yorker Börse wie auch an den übrigen Börsen des Landes findet.

Aus der nachstehenden Tabelle mag man die steigenden Umsätze an den einzelnen Börsen verfolgen:

	1927	1928
	(Stückzahl in Millionen)	
New York Stock Exchange	577	920
New York Curb Market	93	228
Los Angeles	27	49
Chicago	10	39
San Francisco	15	31
Boston	8	18

Daß die New Yorker Börse sowohl für den internationalen wie auch für den heimischen Wertpapiermarkt mehr und mehr an Bedeutung gewonnen hat, geht auch aus der Erhöhung der Börsensitze hervor, die zum ersten Male seit einem halben Jahrhundert um 25 Prozent, und zwar von 1100 auf 1375 vermehrt sind. Obwohl die Erwerbung eines solchen Exchange-Sitzes eine völlig zinslose Anlage darstellt, schnellte der Preis für diese Sitze zeitweise auf über 600 000 Dollar herauf.

Will man jedoch mit der allgemeinen Börsenlage ausführlicher die Fusionsbestrebungen der Banken zu beweisen suchen, so kommt man nicht umhin, auch auf das Investment- und Trust-Geschäft näher einzugehen, eine Untersuchung, die nicht im Rahmen dieser Arbeit liegt.

Daß außerdem auch Erwägungen, wie Verteilung des Risikos, Erhöhung der Bankprofite und eine größere Stetigkeit der Führung, die bei großen Instituten weit mehr gewährleistet ist als bei den kleineren, letzten Endes bei allen Fusionen Pate gestanden haben, dürfte außer Frage stehen.

In den meisten Fällen wurde gleichzeitig auch mit der Durchführung der Fusion eine Kapitalerhöhung vorgenommen. Mit dieser Maßnahme hatten die New Yorker Banken bereits größtenteils im Jahre 1928 versucht, der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes Rechnung zu tragen, wie folgende Zahlen beweisen:

Es erhöhten ihr Kapital:

National City Bank	von 75 Mill. auf	90 Mill.	Mai 1928
National City Bank	von 90 „ „	100 „	Jan. 1929
Chase Bank	von 50 „ „	60 „	Juli 28
Irving Trust Comp.	von 32 „ „	40 „	Juli 28
Guaranty Trust Comp.	von 30 „ „	40 „	Juli 28
Bankers Trust Comp.	von 20 „ „	25 „	Juli 28

Diese Zahl ließe sich noch beliebig vermehren.

Eine weitere mit den Fusionen Hand in Hand gehende Erscheinung ist die Zerlegung der shares in kleinere Teile. Die Tendenz, den Einzelwert der shares herabzusetzen, ist schon seit längerer Zeit auf den internationalen Kapitalmärkten zu beobachten. Den amerikanischen Banken wurde die Verringerung des Wertes der Aktien unter Pari erst durch die Mc.Fadden Bill vom 20. Februar 1927 erlaubt. Wenn man bedenkt, daß die im Handel befindlichen 3 Klassen der Aktien der Midland Bank nur einen Wert von 60, 10 und 5 Dollar haben, die führenden französischen Bankaktien einen Wert von 20 Doll. und auch die deutschen Bankaktien bei einem Nennwert von 100 RM. nur 25 Dollar entsprechen, ist diese gesetzliche Bestimmung im Interesse einer weiten Verbreitung der Bankaktien auch in den weniger vermögenden Kreisen nur verständlich. Man ging in der Nominierung der shares sogar bis zu 10 Dollar Wert herunter.

Haben mithin die Fusionen auf das Kapital der Banken eine verstärkende Wirkung ausgeübt, so kommt eine Untersuchung der Depositen zu dem entgegengesetzten Ergebnis. Diese weisen vielmehr einen Rückgang auf und bleiben unter der Summe der Einzel-Depositen der vorher getrennten Institute zurück. Der Verlust von Depositen ist eine der ungünstigen Wirkungen, die neben der Aufgabe von gut eingeführten Namen, Duplizität im Personal und Verlust eines engen Kontaktes mit der Kundschaft bei Zusammenschlüssen vielfach als Nachteile angeführt werden. Ob diese letztgenannten Begleiterscheinungen bei einer Fusion in jedem Fall eintreten, soll hier nicht mit Bestimmtheit behauptet werden — sie lassen sich bei einer straffen Organisation und einer zielbewußten Führung vermeiden. Große Firmen pflegen ihre Gelder bei verschiedenen Banken zu hinterlegen; im Falle der Fusion zweier solcher Institute ziehen diese Firmen einen Teil ihrer Depositen von dem neuen vereinigten Institut zurück. Auch setzt vielfach beim ersten Auftauchen von Fusionsgerüchten ein Wettlauf um manche Kunden der in Frage stehenden Banken ein unter dem Hinweis auf die individuellere Behandlung bei den kleineren und mittleren Instituten. Daß die Kundschaft vielfach solchen Gedankengängen nachgibt, dürfte nicht unwahrscheinlich sein, obwohl andererseits gerade in New Yorker Großbanken der „Dienst am Kunden“ in den sogenannten „service-“ oder „relation-departments“ in direkt vorbildlicher Weise organisiert und durchgeführt ist.

Da die Depositen der New Yorker Banken in dem letzten Halbjahr, das für diese Untersuchung in Frage kommt, aus Gründen, die in den Geldmarktverhältnissen und in der Börsenlage zu suchen sind, außerordentlich geschwankt haben, ist es kaum möglich, ihren Rückgang infolge einer Fusion in einwandfreier Weise mit Zahlen zu belegen.

Aus den später folgenden Tabellen ersieht man zwar eine teilweise recht erhebliche Verringerung dieses nunmehr von einer Bank ausgewiesenen Postens; man dürfte jedoch das Richtige treffen, wenn man etwa $\frac{1}{2}$ des Rückganges auf das Konto der Fusion allein setzt. Auch hat eine gesetzliche Bestimmung, die den sogenannten „country

bank" vorschreibt, ihre Depositen nur bei Nationalbanken zu unterhalten, denjenigen Banken, die ihre National Charter aufgegeben haben, einen Teil der Depositen entzogen.

Man teilt die amerikanischen Banken vielfach in folgende 4 Gruppen ein:

1. die Morgan-Gruppe,
2. die Rockefeller-Gruppe,
3. die Jonas-Gruppe und
4. die Dillon-Gruppe.

Die Morgan-Gruppe umfaßt die Guaranty Trust Comp., die Bankers Trust Comp., die New York Trust Comp., die Corn Exchange Bank und die inzwischen mit der Guaranty Trust Comp. fusionierte National Bank of Commerce. Auch die First National Bank of New York dürfte zu dieser Gruppe gehören. Zur Rockefeller-Gruppe rechnet man die National City Bank, Farmers Loan Trust Comp. und die Equitable Trust Comp., die sich kürzlich mit der Seaboard National Bank zusammengeschlossen hat. Die Central Union Trust Comp., die National Park Bank, die Chemical National Bank und die Empire Trust Comp. werden zur Dillon-Gruppe gezählt. Da das Haus Dillon Read & Co. auch zu der neu organisierten „Bank of Manhattan-International Acceptance Bank Comp.“, in der die Namen Warburg Baker von einer traditionellen und bankpolitischen Bedeutung sind, freundschaftliche Beziehungen unterhält, dürfte jedoch der in dieser Gruppe dominierende Name noch nicht endgültig feststehen. In der vierten Gruppe schließlich, der Jonas-Gruppe, sind in letzter Zeit verschiedene Transaktionen vor sich gegangen, die noch der Konsolidierung bedürfen und deren eigentlicher Führer sich erst in der Zukunft herausstellen wird. Nathan Jonas, derzeitiger Leiter der Manufacturers Trust Comp. gründete die „Financial and Industrial Securities Corporation“, eine Organisation, die die Kontrolle über die Bank of America gewann, die ihrerseits inzwischen wieder unter den Einfluß von P. A. Giannini, einen Bankier aus Kalifornien, gekommen ist. Daß dieser Bankier aus dem Westen auf dem New Yorker Feld eine nicht geringe Aktivität entfaltete, zeigt die Fusion der Bancamerica Corporation mit der Firma Blair & Co. sowie die Gründung der Transamerica Corporation, einer Kontrollgesellschaft für alle Giannini-Unternehmungen. Die erst kürzlich unter den Auspizien der Giannini-Bancamerica-Blair Corporation ins Leben gerufene 100 Millionen Investment Trust „The Interstate Equities Company“ soll hier nur angedeutet werden, da bei einer weiteren Behandlung dieser Organisation auch Fragen der Investment Bewegung erörtert werden müssen — wie überhaupt die Stärke der Giannini-Gruppe in einer außerordentlich zielbewußten und weitgreifenden Vereinigung des regulären Bankgeschäftes einerseits und des Investment-Geschäftes andererseits liegt. Die Stoßkraft und die unbegrenzte Machtfülle, die sich für diese Gruppe aus einem schon heute bestehenden freundschaftlichen Verhältnis zur Chase Securities Corporation und zur Chase National Bank selbst in Zukunft noch ergeben können, kann man einstweilen noch nicht vorausahnen.

Im Anschluß hieran wollen wir noch kurz die rechtliche Einteilung der amerikanischen Banken erwähnen, soweit sie für diese Arbeit in Frage kommen. Man unterscheidet incorporierte Banken, die zur Eröffnung ihres Betriebes eine Charter brauchen, und Privatbanken. Diese letzteren sind entweder als Einzelunternehmung oder als offene Handelsgesellschaft organisiert. Von den 4 Gruppen der incorporierten Banken — Bundesreservebanken, Handelsbanken, landwirtschaftliche Kreditanstalten und Sparbanken — interessieren uns hier nur die Handelsbanken, die man wiederum in Nationalbanken, Staatsbanken und Trust-Gesellschaften einteilt. Es handelt sich bei allen 3 Arten um vollkommen private Bankunternehmungen, von denen die Nationalbanken einer National Charter bedürfen und dem Comptroller of Currency, die Staatenbanken und die Trust-Gesellschaften der einzelstaatlichen Gesetzgebung unterstehen.

Wie bereits vorher erwähnt, zählt Amerika laut einem Bericht des „treasurer of National Association of Supervisors of State Banks“ nach dem Stande vom 27. 3. 29 an National- und Staatsbanken insgesamt 25 932 mit einem Gesamtkapital (eigenes und fremdes) von 72,6 Milliarden Dollar.

Eine Verteilung dieser beiden Arten von Banken unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Mitgliedschaft zum Federal Reserve System ergibt folgendes Bild:

Nationalbanken				Staatsbanken			
		Zuwachs seit Febr. 28	davon Mitgl. d. Fed. R. S.			Zuwachs seit Febr. 28	davon Mitgl. d. Fed. R. S.
(in Milliarden Mark)							
Anzahl	7575		7575	18357			1186
Kapital, Reserve unverteilt. Gewinn	3,7		3,7	5,5			2,3
Depositen	22,8	0,593	22,8	35,7	1,3		13,9
Gesamt-Aktiva	29,0	1,4	29,0	43,6	1,7		17,6

In Ergänzung zu den Ausführungen über die bereits kurz skizzierte Hochkonjunktur, in der sich das Land im vergangenen Jahr befunden hat, lohnt sich noch die interessante Feststellung aus obiger Tabelle, daß sich in der Zeit vom 28. Februar 1928 bis zum 31. März 1929 die Gesamt-Aktiva der amerikanischen Banken um 3,1 Milliarden, die Depositen um 1,8 Milliarden Doll. erhöht haben.

Da nun die Nationalbanken in der Ausführung von gewissen Geschäften größeren Beschränkungen unterworfen sind, als die Staatsbanken, haben in den letzten Jahren manche Institute ihre National-Bank-Charter aufgegeben, um unter einer Staats oder Trust Charter größere Bewegungsfreiheit zu haben. Zwar hat die Mc.Fadden Bill von 1927 dieser Entwicklung einen gewissen Einhalt getan und den National-Banken größere Rechte eingeräumt, von denen hier nur die Erlaubnis zur Einrichtung von Filialen und einer gewissen hypothekarischen Betätigung genannt seien. Doch gerade im letzten Halbjahr hat das Nationalbanksystem wieder 1,6 Milliarden Gesamt-Aktiva

verloren, ein Betrag, der den vorjährigen Zuwachs in Höhe von 1,4 Milliarden mehr als zunichte macht. In Anbetracht dieser Tatsache sind gerade in jüngster Zeit wieder Stimmen laut geworden, den Staatsbanken und den Trust-Gesellschaften unter einer National-Charter ein gleich breites Betätigungsfeld zu geben. Der Comptroller of Currency selbst hat um diesbezügliche Vorschläge an den Congreß gebeten. Da man sich jedoch der nicht geringen Schwierigkeiten, die in der Lösung dieses Problems liegen, bewußt ist, und vielleicht auch noch die Entwicklung der nächsten Zukunft abwarten will, ist man über die bloße Erwähnung dieser Frage noch nicht hinausgekommen. Sollte man jedoch zu einer im Sinne dieser ersten Vorschläge liegenden, zur Zeit allerdings noch kaum denkbaren Lösung dieses Problems kommen und die 26 Milliarden Gesamtaktiva derjenigen Staatsbanken, die heute nicht unter der Kontrolle des Federal-Reserve-Systems stehen, diesem zur Erfüllung kreditpolitischer Aufgaben zuführen könnte, so wäre man einen gewaltigen Schritt vorwärtsgekommen.

II.

Die Anfänge der Fusionsbewegung, die erst anläßlich der letzten großen Transaktionen auch das Ausland mit besonderem Interesse aufhorchen ließ, lassen sich bereits bis in das Jahr 1926 und früher verfolgen. Es handelt sich jedoch meistens um kleinere Institute, wie folgende Tabelle der Fusionen in der Zeit vom April 1926 bis Juni 1929 zeigt:

Uebernommene Banken mit einem Kapital		Eigenkapital zur Zeit der Uebernahme
von 10 Mill. und mehr	6	89 Mill.
unter 10 Mill.	49	81 Mill.
	55	170 Mill.

Nachstehend sollen nun kurz einige der wichtigsten Zusammen-schlüsse behandelt werden:

1. Guaranty Trust Company of New York } Guaranty Trust Company
National Bank of Commerce } of New York.

Seit mehr als einem halben Jahrhundert war die National City Bank of New York die unumstrittene Führerin unter den amerik. Banken. Doch vor wenigen Monaten mußte sie diese ihre dominierende Stellung, wenn auch nur für kurze Zeit, an eine Trust Gesellschaft abgeben. Durch die Uebernahme der National Bank of Commerce durch die Guaranty Trust Comp. wurden zum ersten Mal in einem amerikanischen Bankinstitut mehr als 2 Milliarden Gesamt Aktiva vereinigt; wie jedoch die am Schluß ange-fügte tabellarische Uebersicht zeigt, werden die letzteren inzwischen wie-der mit 450 Millionen Doll. weniger, und zwar mit 1,556 Mill. ausgewiesen. Die Uebernahme-Verhandlungen wurden weitestgehend von Lammont, Teilhaber der Fa. Morgan & Co. und C. Taylor, Chairman des Finanzkomitees der United Steel Corporation, beeinflußt. Die Anfänge der National Bank of Commerce gehen bis in das Jahr 1839, die der Guaranty Tr. Comp. bis in das Jahr 1864 zurück. Letztere wurde bereits von 1891 ab unter der Charter einer Trust Comp. weitergeführt, wie auch heute noch das Trust Geschäft eine besondere Pflege in diesem Institut erfährt. Da die National Bank of Commerce, die anläßlich der Fusion ihre National Charter aufgegeben hat, vorwiegend das rein kommerzielle Bankgeschäft pflegt, kann

man die Vereinigung dieser beiden Banken eine recht glückliche nennen. Ihre Entwicklung seit 1924 mag man aus folgenden Zahlen ersehen:

Guaranty Tr. Comp.					National Bank of Commerce				
	Kapital	Surplus	Depo- siten	Kurs d. Aktien		Kapital	Surplus	Depo- siten	Kurs d. Aktien
(Beträge in Millionen)									
1924	25	19	567	300		25	39	534	350
1925	25	21	506	375		25	40	543	370
1926	25	25	518	460		25	42	563	428
1927	30	33	609	600		25	44	537	572
1928	40	63	842	820		25	48	672	760
1929 (März)	40	65	634	1000		25	49	593	1200

Die Leitung des vereinigten Institutes, das über 3 New Yorker Stadt-Filialen und 6 ausländische Zweiggeschäfte verfügt, liegt in den Händen von James Alexander als Chairman of the Board, Charles Sabin als Vice Chair-man und W. Potter als Präsident der Bank.

2. National City Bank
Farmers Loan Trust Comp.

{ National City Bank of New York.
City Bank Farmers Trust Comp.
The National City Company.

Doch die Guaranty Trust Comp. sollte nicht lange den ersten Platz unter den amerikanischen Banken einnehmen. Die Rockefeller Gruppe holte zum Gegenschlag aus durch Vereinigung der National City Bank mit der Farmers Loan Trust Company. Die entsprechenden Verhandlungen führten zur Organisation eines aus drei Einheiten bestehenden Ganzen, nämlich der National City Bank, der City Bank Farmers Trust Comp. und der National City Company. Die Farmers Loan Trust Comp., die ihren Namen in City Bank Farmers Trust Comp. änderte, übernahm das gesamte Trust Geschäft der City Bank, während diese wiederum die rein kommerziellen Bankgeschäfte erledigt. Die National City Company schließlich be-tätigt sich ausschließlich auf dem Investment Gebiet.

Beide Institute, die National City Bank wie auch die Farmers Loan Trust Comp., sind über 100 Jahre alt. Die National City Bank wurde 1811 gegründet und war eine der ersten Banken, die eine besondere Trust Charter erhielt; die Farmers Loan Trust Comp. begann ihre Tätigkeit 1822. Seit 1924 haben wir folgende Entwicklung:

National City Bank					Farmers Loan Trust Comp.				
	Kapital	Surplus	Depo- siten	Kurs d. Aktien		Kapital	Surplus	Depo- siten	Kurs d. Aktien
(Beträge in Millionen)									
1924	40	55	913	457		5	17	156	765
1925	50	65	921	596		10	18	148	570
1926	50	66	1083	640		10	19	146	565
1927	75	71	1275	745		10	21	157	705
1928	90	76	1053	1427		10	23	191	850
1929 (März)	100	118	1311	2000		10	23	170	

Nach dem letzten Ausweis
der National City Bank
der City Bank Farmers Tr. C.
der National City Comp.

belaufen sich
auf je 110 Mill. Doll. =
" " 10 " =
" " 55 " =

Eigenkapital und Reserven
220 Mill.
20 "
110 "
350 Mill. Dollar

Hinsichtlich des Aktienkapitals und der Reserven ist also die National City Bank of New York die größte Aktien Bank der Welt. Ihre Gesamtaktiva von 2.229 Mill. werden allerdings noch von zwei englischen Depositenbanken, wie bereits anfangs erwähnt, übertroffen.

Das Rieseninstitut, das 73 ausländische Zweiggeschäfte und 31 Filialen im Stadtbezirk New York unterhält, wird von Charles Mitchell als Chairman of the Board und S. Rentschler als Präsident geleitet.

3. Chase National Bank: American Expresß Company.

Die Chase National Bank, New Yorks drittgrößte Bank, schloß zusammen mit der 1927 gegründeten Chase Security Corporation eine Interessengemeinschaft mit der American Expresß Company. Im Gegensatz zu den beiden vorher erwähnten Transaktionen bleiben sämtliche drei Institute selbständig und werden unabhängig voneinander weiter geführt. Es wird weder ein Austausch im Personal noch ein Namenswechsel vorgenommen. Zwecks Durchführung der Interessengemeinschaft auf der Basis eines Aktien-Austausches wurde das Kapital der Chase National Bank von 61 Mill. auf 80 Mill. erhöht. Drei Anteile der American. Expresß Comp. berechtigen zum Bezuge von 5 shares der Chase Bank. Die Chase National Bk., die im Jahre 1877 gegründet und nach dem damaligen Secretary of Treasury, Chase, benannt ist, hat sich durch Fusionen und Aufsaugungen zur drittgrößten Bank New Yorks entwickelt, wie folgende Tabelle zeigt:

	Kapital	Surplus	Depositen	Kurs der Aktien
	(In Millionen)			
1924	20	25	570	400
1925	20	27	564	560
1926	40	38	852	600
1927	50	55	792	800
1928	60	80	1111	860
1929 (März)	61	83	1033	1180

Da die Chase Bank neben 21 Stadt-Filialen nur 3 ausländische Zweiggeschäfte unterhält, dürfte die internationale Organisation der American Expresß Company mit ihren Büros in allen größeren Städten der Welt eine wertvolle und vielleicht auch notwendige Ergänzung für sie sein. Obwohl die Americ. Expresß Comp. keine eigentliche Bank ist, belief sich im vergangenen Jahr die Summe der ausgestellten Traveller Schecks auf 200 Mill. Doll., der Reingewinn auf 2,1 Mill. Dollar.

4. Central Union Trust Company } Central Hanover-Bank & Trust
Hanover National Bank { Company.

Durch Vereinigung dieser beiden Institute konnte die nunmehrige Central Hanover Bank & Trust Company 580 Millionen Gesamt Aktiva und 163 Mill. Depositen ausweisen. Die Hanover National Bank, deren Charter als National Bank bis in das Jahr 1851 zurückgeht, gab ihren Charakter als Nationalbank auf, um fortan unter einer Trust Charter zu fungieren. Die Central Union Trust Comp. hatte 1918 mit der Central Trust Corporation von 1873 fusioniert — ein Schritt, der ihr damals eine beachtliche Stellung unter den New Yorker Banken einbrachte.

Die Ausweise beider Banken zeigen seit 1924 folgende Ziffern:

Central Union Trust Comp. Hanover National Bank

	Ka-pital	Sur-plus	Depo-siten	Kurs d.Akt.		Ka-pital	Sur-plus	Depo-siten	Kurs d.Akt.
	(Beträge in Millionen)								
1924	12,5	23	254	715		5	23	166	940
1925	12,5	25	272	915		5	25	164	1100
1926	12,5	28	250	940		5	26	162	1117
1927	12,5	33	286	1385		5	26	159	1300
1928	12,5	42	297	1700		5	26	286	1525
1929 (März)	12,5	42	254	2250		10	22	253	1425

5. International Acceptance Bank: Bank of Manhattan Company.

Der Zusammenschluß dieser beiden Banken ist insofern bemerkenswert, als durch ihn zwei Institute von ganz verschiedener Lebensdauer vereinigt sind, und deren Betätigungsfeld sich bisher in keiner Weise berührte. Die Bank of Manhattan begann ihre Tätigkeit bereits vor 129 Jahren, die International Acceptance Bank erst vor 8 Jahren. Erstere wurde 1799 errichtet, um New Yorks Wasserversorgung zu finanzieren und zu regeln; die der Bank damals erteilte Charter wies ihr daher außerordentlich weitgehende Befugnisse zu. Die International Acceptance Bank ihrerseits ist unter der Leitung Paul M. Warburgs bahnbrechend in der Einführung und dem Ausbau des amerikanischen Akzeptgeschäftes gewesen.

Ihre Entwicklung seit 1924 ist folgende:

Bank of Manhattan Comp.					International Acceptance Bank.		
	Kapital	Surplus	Depo- siten	Kurs d, Aktien	Kapital	Surplus	Aus- stehende Akzepte
	(in Millionen)						
1924	10	13	176	376	5,2	5	38
1925	10	14	174	472	5,2	5	46
1926	10,7	15	241	500	5,2	5	47
1927	12,5	18	311	613	5,2	5	65
1928	16	28	465	910	5,2	5	68
1929 (März)	22,5	42	341	915	5,7	5,6	

Zwecks Uebernahme der Aktien der International Acceptance Bank durch die Bank of Manhattan Comp. wurde das Kapital der letzteren um 6.250 Mill. Doll. erhöht. Die alten Aktionäre der International Accept. Bk. erhielten für 2 ihrer Aktien einen Anteil der Bank of Manhattan Comp. Die nunmehr nur noch im Handel befindlichen Aktien der Bank of Manhattan Comp. nehmen mithin an den Erträgen beider Institute teil. Obwohl keine Namensänderung vorgenommen wurde und beide Banken aus Gründen, die in der Verschiedenheit ihrer Charter liegen dürften, noch getrennt nebeneinander geführt werden, kann man trotzdem nicht nur eine gegenseitige Ergänzung und ein engstes Zusammenarbeiten, sondern teilweise sogar eine direkte Zusammenlegung von Departments beobachten. Ferner wurde das Trust Department der Bank of Manhattan Comp. mit der der Internat. Acceptance Trust Company vereinigt. Das Wertpapiergeschäft beider Banken schließlich wurde einer ebenfalls mit ihnen durch Personal Union verbundenen Gesellschaft, nämlich der International Manhattan Company, übertragen, deren Kapital und Surplus 5 Millionen Dollar betragen.

Die Gesamtaktiva dieses Konzerns, deren einzelne Institute ihre Bilanzen auch in Zukunft getrennt veröffentlichen, belaufen sich auf 700 Millionen Dollar.

Da die Bank of Manhattan Comp. durch 61 Filialen aufs engste mit der amerikanischen Wirtschaft verbunden ist, die International Acceptance Bank ihrerseits ihre Kredite vorwiegend dem Ausland zur Verfügung stellt, dürften die Vorteile, die sich aus dieser Cooperation ergeben, auch heute schon außer Zweifel stehen.

6. Chemical National Bank } Chemical Bank and United States Mortgage and Trust Comp. } Trust Company.

Diese Fusion ist die dritte ihrer Art, bei der eine der beteiligten Banken ihre National Bank Charter aufgibt und sich einer Trust Charter unterstellt. Sie folgt darin der National Bank of Commerce und der Hanover National Bank. Die Chemical National Bank wurde 1823 zunächst nur als eine Manufacturing Corporation errichtet; später erst wurden ihr auch die regulären Bankgeschäfte erlaubt. Die United States Mortgage Trust Comp.

datiert vom Jahre 1871; auch ihr waren anfangs gewisse Beschränkungen auferlegt, die erst endgültig 1893 aufgehoben wurden.

Die uns hier interessierenden Zahlen seit 1924 lauten wie folgt:

Chemical National Bank

United States
Mortgage & Trust Comp.

	Ka- pital	Sur- plus	Depo- siten	Kurs d. Akt.		Ka- pital	Sur- plus	Depo- siten	Kurs d. Akt.
	(in Millionen)								
1924	4,5	17	151	595		3	4,6	60	329
1925	4,5	18	162	735		3	4,7	60	432
1926	4,5	19	157	885		3	4,9	66	428
1927	5	19	167	1000		3	5,4	69	735
1928	6	20	208	1100		5	6,1	75	630
1929 (Mär)	6	20	173	1900		5	6,5	68	950

Die Chemical National Bank erhöhte zwecks Durchführung der Fusion ihr Kapital von 6 auf 10 Mill. Doll., so daß das Eigenkapital des neuen Institutes nunmehr 15 Mill., die Gesamt Aktiva 354 Mill. Dollar betragen. Es verfügt gleichzeitig über 12 Filialen im Stadtbezirk New York.

7. Equitable Trust Company }
Seaboard National Bank }

Equitable Seaboard Bank and Trust
Company.

Eine weitere schon lange erwartete und beachtenswerte Fusion ist die der Equitable Trust Comp. und der Seaboard National Bank, die unter dem gemeinsamen Namen „Equitable Seaboard Bank and Trust Company“ ihre Geschäfte vereinigten. Auch bei dieser Transaktion verliert das Nationalbank System eine weitere Bank, da die Seaboard National Bank ihre National Charter aufgibt. Letztere wurde 1883, die Equitable Tr. Comp. im Jahre 1871 gegründet. Die Entwicklung beider Banken mag man wieder aus nachstehender Tabelle ersehen:

Equitable Trust Company

Seaboard National Bank

	Ka- pital	Sur- plus	Depo- siten	Kurs d. Akt.		Ka- pital	Sur- plus	Depo- siten	Kurs d. Akt.
1924	23	11	375	247		4	7	151	500
1925	23	12	343	315		6	9	201	700
1926	30	22	384	330		6	11	175	850
1927	30	25	408	420		8	12	165	880
1928	30	27	530	500		11	15	251	900
1929 (März)	30	28	430	690		11	16	241	1180

Da die Uebernahme der Seaboard Bank durch die Equitable Trust Comp. erst Mitte September stattfindet, liegt eine gemeinsame Bilanz beider Institute noch nicht vor, so daß sich die wirkliche Höhe der Gesamt Aktiva noch nicht angeben läßt.

Doch nicht nur in New York, sondern auch außerhalb dieses eigentlichen Finanzzentrums haben wir recht bedeutsame Fusionen und Aufsaugungen zu verzeichnen. Es würde zu weit führen, noch näher hierauf einzugehen. Nur ein Zusammenschluß sei hier noch kurz erwähnt, da durch ihn eine weitere Milliarden-Bank, und zwar die größte außerhalb New Yorks, entstanden ist. Die Continental National Bank and Trust Company vereinigte sich mit der Illinois Merchants Trust Comp. zu der „Continental Illinois Bank and Trust Company“. Dieses Institut verfügt über 1.162 Millionen Gesamt-Aktiva und 868 Mill. Depositen bei einem Eigenkapital von 144 Mill. Dollar.

Bilanzübersicht über den Status der Gesellschaften vor der Fusion und am 29. Juni 1929.

	Guaranty Trust Comp. of New York	National Bank of Commerce	Guaranty Trust Comp. of New York	National City Bank of New York	Farmers Loan u. Trust Comp.	The National City Bk. of New York	The Chase National Bank	American Express Comp	The Chase National Bank	Equitable Trust Comp.	Seaboard National Bank	Equitable Seaboard Bank and Trust Comp.
Kapital	400000000	300000000	700000000	1100000000	100000000	1100000000	610000000	180000000	610000000	300000000	110000000	Bilanzen werden erst am 15. 9. vereinigt.
Surplus u. unverteilte Gewinne	65078324	49317847	116418067	118382292	23212698	141000000	83691382	9418390	81851142	28624978	16174465	
Depositen	634373663	593757179	1041909263	1311641000	170436931	1470891893	1033494411	9282840	827322943	430287402	241984405	
Gesamt-Aktiva	1052488747	934302399	1556010960	1817299847	219050000	2062400220	1316188226	71781097	1116404751	553312777	320171940	
Kurs der Aktien	1040	1045	—	400	1900	—	1115	400	—	750	1225	
Book Value	263	297	—	64	332	—	318	—	—	195	246	
Par Value	100	100	—	20	100	—	100	—	—	100	100	
Earnings p. share	36.20	35.43	—	5.62	37.16	—	25.42	11.71	—	22.17	31.04	
Dividende	16	20	—	4	20	Nur Zahlen der National City Bank	18	—	—	12	16	

	Central Union Trust Comp.	Hanover National Bank	Central Hanover Bank and Trust Comp.	International Acceptance Bank	Bank of Manhattan Comp.	Bank of Manhattan Comp. Internation. Accept. Bk.	Chemical National Bank	United States Mortgage Trust Comp.	Chemical Bank and Trust Company	
Kapital	125000000	100000000	225000000	57500000	222500000	222500000	600000000	50000000	150000000	
Surplus u. unverteilte Gewinne	42723516	22812372	79117707	10802000	42559330	43210812	20731214	6533424	21003427	
Depositen	254579940	253825155	463586000	37694548	341301297	519405202	173899694	68124300	283968637	
Gesamt-Aktiva	354707280	288223720	582741370	132765894	447710061	675852777	289415484	81832381	354940354	
Kurs der Aktien	450	1300	—	—	930	—	1900	1000	—	
Book Value	74	328	—	241	291	—	512	230	—	
Par Value	20	100	—	100	100	—	100	100	—	
Earnings p. share	15.35	49.20	—	12.07	—	—	52.02	22.86	—	
Dividende	7.20	16	—	6	16	—	24	16	—	

Ueber Wesen und Entstehung der Investment Trusts in England.

Von Dr. Hanns Linhardt, Münster in Westfalen.

Schluß. ¹⁾

Nachdem wir im letzten Heft einen kurzen Ueberblick über die Entwicklung des Effektenwesens in und um England gegeben haben, kommen wir zu den internationalen Gründen für die Entstehung der englischen I. T. Diese fällt in eine Zeit, in welcher die Kapitalanlage in heimischen festverzinslichen Werten kaum mehr als 2—3 Prozent Rendite brachte, während für Investitionen in aufstrebenden ausländischen Staaten bis zu 10 Prozent erhältlich waren. Die Reduzierung der englischen Staatsschulden²⁾ in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts und die wiederholten Zinskonvertierungen der Staatspapiere sind zu bekannte und zu oft wiedergegebene Tatsachen, um sie hier weiter schildern zu müssen²³⁾. Nach A. Neymarck (a. a. O. Bd. 1915, S. 421) betrugen die britischen schwebenden und fundierten Staatsschulden 1880: 770,6 Mill. £, dagegen im Jahre 1900 nur mehr 638,9 Mill. £. 1749 erfolgte die erste Zinskonversion von Staatspapieren von 4 % auf 3½ und 3 %. Weitere Konversionen verschiedener Klassen von Emissionen wurden u. a. vorgenommen: 1763, 1818, 1822, 1824, 1830, 1834, 1844, 1853, 1884, 1888, 1903. Die Konvertierung v. J. 1888 von 3 % auf 2¾ % betraf 557 992 508 £ Staatspapiere.

Der Durchschnittsertrag der Consols (berechnet nach Einzeljahresdurchschnittserträgen) ergab in fünfjährigen Periode 1860—99:

¹⁾ Die beiden ersten Teile sind in den Heften 12 u. 13 erschienen.

²²⁾ Das englische Staatsschuldenwesen entwickelte sich unter Wilhelm von Oranien Ende des 17. Jahrh. 1711 hatte England eine fundierte Staatsschuld von 11 750 000 £ (F. W. Hirst, a. a. O. S. 34). Die Staatsschulden wuchsen an mit dem Kreditbedarf für Kriegsfinanzierungen. Der spanisch-französische Krieg 1740—47 fügte 30 Mill. £ neue Staatsschulden hinzu, der siebenjährige Krieg 1756—63 erhöhte sie, der Unabhängigkeitskrieg der nordamerikanischen Union 1776—83 brachte sie von 128 auf 244 Mill. £. Zur Zeit des Versailler Friedens 1783 bestand die englische fundierte Staatsschuld aus insgesamt 235 Mill. £, zusammengesetzt aus 144 Mill. 3prozentigen, 32 Mill. 4prozentigen, 17 Mill. 5 prozentigen Staatspapieren und 42 Mill. £ übernommenem Kapital der Bank von England, der Ostindischen, der Südseekompanie und den Beträgen der Civilliste. Die Revolutionskriege und Napoleonischen Kriege brachten die Schulden auf 550 Mill. £ i. J. 1802 und 758 Mill. £ i. J. 1815. (F. W. Hirst, a. a. O.) Ueber die Aufnahme der Schuldpapiere gibt E. E. Gellender (Journal of the Institute of Bankers, London, 1899, S. 477) an, daß i. J. 1778 240 Personen um Ueberlassung von Staatspapieren nachsuchten, in den nächsten drei Jahren 600, 1100 und 1600 Personen.

²³⁾ Ueber Kurs und Ertrag der 3 % Consols vergl. Dreydel, a. a. O. S. 61; Gibson, a. a. O. S. 52; Francis, Chronicles and Character of the Stock Exchange, London 1849, Anhang, Statistik seit 1740; J. Stamp, Wealth and Taxable Capacity, London 1922; L. R. Robinson, Investment Trust Organisation and Management, New York, 1926, S. 192.

	L s d		L s d
1860—64	3.5.1.	1880—84	2.19.11.
1865—69	3.5.7.	1885—89	2.19.4.
1870—74	3.4.10.	1890—94	2.16.4.
1875—79	3.2.11.	1895—99	2.10.3.

(Nach A. H. Gibson, The Fall in Consols and Other Investments since 1897, London 1908, S. 54.)

Der Rückgang der Zinserträge aus Staatspapieren war übrigens seit den 70er Jahren eine internationale Erscheinung²⁴⁾ Der englische Schatzkanzler, Viscount Goschen gab hierüber folgende Belege, zitiert bei A. H. Gibson a. a. O. S. 14:

Der Ertrag ausländischer Anlagen britischer Investors zeigte folgenden Rückgang:

	1867	1887	Rückgang
	£. s. d.	£ s. d.	£ s. d.
U. S. A.	8. 12. 8	3. 1. 6	5. 11. 2
Holland	4. 11. 0	3. 8. 0	1. 3. 0
Schweden	5. 3. 0	3. 17. 0	1. 6. 0
Canada	5. 17. 8	3. 14. 7	2. 3. 1
Neusüdwaless	5. 10. 0	3. 13. 9	1. 16. 3
(engl. Consols)	3. 4. 0	2. 19. 0	0. 5. 0

Die wiederholten Reduzierungen der Zinshöhe englischer Staatspapiere und die Reduzierung der Schulden überhaupt war mit einer der Gründe nicht nur der Kapitalauswanderung, sondern einer wilden Aktienspekulation mit unvermeidlichen Rückschlägen und ungeheuren Verlusten. Das kaufende Publikum hatte weder die Schulung des heutigen Investors, noch die Informationen einer zuverlässigen Finanzpresse, noch genügenden Rechtsschutz. Nur wenige vermögende Kapitalanleger konnten es sich leisten, sich kundiger Berater zu bedienen. Für den einzelnen Kapitalanleger, der im Ausland bessere Anlagemöglichkeiten aufsuchen wollte, war es unmöglich, das Feld der internationalen Kapitalanlage zu beherrschen, sich über die Rentabilität der einzelnen Papiere, die rechtlichen Sicherheiten von Kapital und Rente und die allgemeinen wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse im Ausland so zu informieren, wie es eine seriöse Kapitalanlage erfordert.

Diese Situation drängte aus innerer Notwendigkeit zu gesellschaftlichen Zusammenschlüssen der Kapitalanleger. Einmal war schon der Gesichtspunkt einer dauernden und wirksamen Interessenvertretung der Inhaber ausländischer Wertpapiere gegenüber den ausländischen Schuldern, vor allem Staatsregierungen

²⁴⁾ A. Neymarck „La Baisse des Rentes“, Paris 1912 unterscheidet die zwei Perioden von 1870/71—1897/98 und von 1899—1912. (S. S. 9). 1896 erreichten 2¾ % engl. Staatspapier einen Höchstkurs von 114 % 1895 erreichten 3 % deutsche Staatspapiere einen Höchstkurs von 100.30 % 1897 erreichten 3 % französische Staatspapiere einen Höchstkurs von 105.25 %. Nach 1897 kam die Hausse der erstklassigen Staatspapiere zum Stillstand und griff auf weniger solide, vor allem südamerikanische Werte über.

maßgebend²⁵⁾. Mit der zunehmenden Bedeutung der Aktie als Mittel der Kapitalanlage war für die Organisierung der Kapitalanlage noch mehr bestimmend die Notwendigkeit einer umfassenden und ständigen Vertrautheit und Beobachtung aller ausländischen und inländischen Investierungsgelegenheiten.

Die Geschichte der Kapitalauswanderung nach der Neuen Welt hat manches gemein mit der Geschichte der Menschengewandlung. Hier wie dort geht der zielbewußten, auf Informationen und nüchternen wirtschaftlichen Erwägungen gestützten Wanderung eine Periode des Abenteuerertums voran, wie es im englischen Kapital-export während der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts seine Blüten trieb und mithalf zu den exzessiven Spekulationsperioden der Jahre 1824—25, 1834—37, 1844—45, wenn auch bei den in jenen Jahren finanzierten Projekten die inländischen, vor allem die inl. Eisenbahnprojekte bei weitem überwogen. Nimmt man einmal die nordamerikanische Union als Ziel ausländischer Kapitalanlage, so zeigt sich, daß deren Verschuldung ans Ausland im Jahre 1840 noch nicht mehr als 1 Milliarde Mark betrug, ohne Berücksichtigung der ausländischen Kapitalanlagen in privaten amerikanischen Unternehmungen; 1880 waren für 8 Milliarden Mark amerikanische Wertpapiere in Händen ausländischer Besitzer, 1889 14 Milliarden. (1914 betrug die Verschuldung der U. S. A. nach Abzug deren Kapital-export von 11¼ Milliarden Mark die Summe von 20 Milliarden Mark.) (J. F. Marcossou, Saturday Evening Post). Sehen wir auf der anderen Seite, wie sich die Einnahmen des größten Kapitalgebers der Welt aus seinen ausl. Anlagen entwickelt haben, so finden wir bei A. N e y m a r c k (Journ. Soc. Stat. 1915, S. 424) folgende Angaben:

Englands Einnahmen aus ausl. Kapitalanlagen

1886—87	44 503 002 £
1899—1900	60 266 886 £
1905—06	73 899 265 £
1911—12	103 894 667 £ ²⁶⁾

Nun hat England gewiß nicht als einziges Land im 19. Jahrhundert Kapital ausgeführt. Deutschland tat dasselbe, Frankreich tat das gleiche; jedes Land in verschiedenem Umfang und in anderer Form. Die Tatsache allein schon, daß ein Land Kapital aus-

²⁵⁾ 1868 wurde die Corporation of Foreign Bondholders in London gegründet. Sie wurde 1873 auf Grund einer Lizenz des Handelsministeriums eingetragen. In ihrem ersten Bericht i. J. 1874 umschreibt die Gesellschaft ihre Zwecke (Bericht S. 10) folgendermaßen: „Die Hauptaufgaben der Gesellschaft sind Vertretung und Schutz der Rechte und Interessen der Inhaber ausländischer Obligationen und die Aufrechterhaltung des öffentlichen Kredits ausländischer Regierungen durch Propagierung gesunder Prinzipien hinsichtlich der pünktlichen Erfüllung ihrer finanziellen Verpflichtungen, besonders gegenüber ausländischen Gläubigern.“

(Mill. £)

1886-87 1911-12

²⁶⁾ Davon aus indischen Fonds und gar. Eisenbahnen	7,8	9,7
Staatsanl., Kolonien und Ausland	16,2	25,3
sonstige koloniale und ausl. Werte	20,5	68,9

führt, erscheint demnach nicht hinreichend die Entstehung von Investment Trusts zu begründen, wie England sie zusammen mit seinem Kapitalexport erlebt hat. Zunächst unterscheiden sich schon die Formen des Kapitalexportes der genannten Länder. In Frankreich herrschte seit Jahrzehnten die Tradition der Kapitalanlagen in in- u. ausl. Staatsrenten, Deutschlands Kapitalausfuhr war wesentlich dem Zweck der Steigerung der industriellen Warenausfuhr unterstellt, Englands Kapitalausfuhr war wohl auch ein Wegbereiter seines Warenexports, sie leistete ihm aber nicht unmittelbare Vorspanndienste. Sie stand in größerem Abstand zum expansiven Außenhandel und entstand zu einem gewissen Teil aus reinen Anlagebedürfnissen englischer Kapitalanleger, die eine Kapitalbeteiligung suchten an ausländischen privaten Unternehmen. Diese typische Form ausländischer Kapitalanlage, die Uebernahme ausl. Aktien beispielsweise, hängt nicht zuletzt zusammen mit dem Charakter der englischen Warenausfuhr, einer Ausfuhr von vorwiegend Kapitalgütern, also Produktionsmitteln, die im Einfuhrland die Entwicklung heimischer Industrien fördern, die Fortsetzung der Wareneinfuhr gleicher Art hemmen und weitere ausl. Kapitalanlagen auf die Beteiligung an der heimischen Industrie verweisen. Je mehr die Industrialisierung der Nationalwirtschaften und die internationale Arbeitsteilung fortschreitet, umso mehr bekommt der Kapitalexport die Form der Beteiligung an ausl. Unternehmungen, umso mehr wird der unmittelbare Zusammenhang zwischen Warenausfuhr und Kapitalausfuhr durch Umleitung über dritte Länder und sonstwie gelockert und gelöst. Auch hierin war das Mutterland der I. T., von allen Ländern der Welt am weitesten.

Aus seiner Wirtschaftsstruktur heraus entwickelte England eine von allen anderen Ländern der Welt in seiner organisatorischen Gliederung verschiedene Geld- und Kapitalmarktstruktur. Alle bisher genannten Gründe für die Entstehung der englischen I. T., die allgemein wirtschaftsgeschichtlichen, nationalwirtschaftlichen, volklichen, rechtlichen, internationalen, entbehren solange der zwingenden Ueberzeugungskraft, bis sie hineingestellt werden in die Organisation des englischen Geld- und Kapitalmarktes. Aus ihr findet der I. T. als ein Teil ihrer selbst, seine letzte Erklärung.

Der Geld- und Kapitalmarkt ist eine begriffliche Abstraktion zur Bezeichnung einer Vielheit von Einrichtungen, die wir einfach als Marktträger bezeichnen wollen. Versuchen wir die Marktträger zu unterscheiden, so ließe sich für englische Verhältnisse etwa folgende Unterscheidung vornehmen: Zentralnotenbank, Geldhändler, Wechselmakler, Diskonthäuser, Akzepthäuser, Privatbanken, Kolonial- und Auslandsbanken, Depositenbanken, Effektenbörse (bestehend aus Jobbers und Brokers als den einzigen Mitgliedern, die ihr Gewerbe als selbständige Kaufleute betreiben). Dazu kommen im weiteren die Finanzierungsgesellschaften, Investmentgesellschaften und solche Institute und Einzelpersonen, die hauptsächlich Pro-

motionen, Effektenübernahmegarantien und sonstige Hilfsfunktionen wie Prospektverteilung, Reklame usw. übernehmen. Die einzelnen Teilmärkte, auf denen die genannten Marktträger mit gewissen Ueberschneidungen fungieren, sind dementsprechend: Goldmarkt, Geldmarkt (für tägl. Geld), Wechsel-, Devisen-, Akzeptmarkt, Kreditmarkt (für Buchkredit), Effektenmarkt und Emmissionsmarkt. Die so gegliederte Einheit des Geld- und Kapitalmarktes erfüllt ganz bestimmte Funktionen innerhalb der Gesamtwirtschaft. Sie läßt sich in innere und äußere Marktträger unterscheiden. Zu den inneren würden dann die oben einzeln genannten Spezialinstitute der Bankwirtschaft einschließlich der Börse rechnen, zu den äußeren die Investment Trusts, die Finanzierungsgesellschaften, Hypothekengesellschaften, Baukreditgesellschaften. Man hätte schließlich noch einen dritten Kreis hinzuzufügen, in welchem die Absatzfinanzierungsgesellschaften, Holdinggesellschaften und andere Verbindungsglieder zum Gütermarkt liegen. Das Kriterium einer solchen Unterscheidung liegt in der Abwandlung der Marktobjekte Geld und Kapital vom Generell-Abstrakten zum Speziell-Konkreten.

Die I. T. traten in den Kreis der Marktträger ein, nicht von der Seite der Finanzierung her, sondern von der Seite der Investierung.

Die I. T. Geschichte zeigt ein stark überwiegendes Interesse der I. T. an ausländischen Anlagen. Darin spiegelt sich ein allgemeiner Grundzug der Träger des englischen Geld- und Kapitalmarktes wieder. Ihre Gestaltung war bestimmt durch ihre Aufgabe. Diese ist bedingt durch die Eigenart der nationalen Wirtschaft. Aus der Eigenart der englischen Nationalwirtschaft ergab sich von jeher ein Ueberwiegen der internationalen Betätigung des englischen Geld- und Kapitalmarktes. Die Kapitalversorgung der englischen heimischen Industrie erfolgte durch Selbstfinanzierung und durch lokale Finanzierung, zumeist nicht über den anonymen Kapitalmarkt des englischen Finanzzentrums²⁷⁾. Vor allem waren es nicht die Kreditban-Verbindung zwischen der Unternehmungsfinanzierung mittels Effekten und der Kapitalanlage in Effekten fördern halfen. Der inländische Aktienmarkt bot somit auch dem I. T. in seiner Entstehungszeit keine günstigen Anlagen, deshalb, weil die heimische Industrie zu ihm nicht genügend beitrug. Die Kreditbanken wiederum, nachdem sie die Unternehmungsfinanzierung anderen Marktträgern, vor allem den Finanztrusts überlassen hatten, fanden wenig Anlaß, sich in den Dienst der

²⁷⁾ Vgl. hierüber Fr. v. Wieser, Der finanzielle Aufbau der engl. Industrie, Jena 1919; Adolf Weber, Depositen und Spekulationsbanken, 3. Aufl., 1922, S. 212—14; Edgar Jaffe, Das englische Bankwesen, 2. Aufl., Lpz. 1910; derselbe, in Grundfragen der englischen Volkswirtschaft, Veröffentl. der Handelshochschule München, Heft 1, 1913, über „das engl. Kreditwesen“; Th. Vogelstein, ebenda über „die engl. Industrie“. ken, die wichtigsten Träger des Geld- und Kapitalmarktes, die die

Effektenanlagen ihrer Kundschaft zu stellen. Die Beratung des Kapitalanlegers lag zumeist in den Händen des Stockbrokers. Dieser aber ist mehr oder weniger Spezialist in bestimmten Werten. Der Umfang des von ihm persönlich geleiteten Brokergeschäftes setzt dem Dienst der Kundenberatung eine natürliche Grenze. Erst die Bildung der I. T. gab dem Broker die Gelegenheit, seine Erfahrungen und Beziehungen zusammen mit denen von Rechtskundigen, Industriellen, Kaufleuten und vermögenden Privatpersonen von Ruf im Board of Directors des I. T. und im Dienste der Kapitalanlage erfolgreich und gewinnbringend auszunutzen.

Diese ganze Situation kann nur verstanden werden, wenn man sich die internationale Verbundenheit des englischen Geld- und Kapitalmarktes vergegenwärtigt.²⁸⁾ Schnelle Reaktionsfähigkeit und sichere Widerstandsfähigkeit innerhalb vielseitiger Inanspruchnahme sind seine Erfordernisse. Die Einflechtung der einzelnen Marktträger in weitverzweigte, weltwirtschaftliche Zusammenhänge verlangt eine Spezialisierung auf engem Gebiet. London bewältigt jährlich 2000 Millionen £ Handelsumsatz im Außenhandel; es verwaltet nach einer Schätzung von I. M. Keynes etwa 200 Millionen £ ausländische Bankguthaben. Die ausländischen Ansprüche an einen solchen Markt verlangen Regulative. Diese sind in der Arbeitsteilung unter den Marktträger gegeben. Innerhalb dieser erfüllt jeder auf seinem Gebiet unter besonderer Vertrautheit mit seinen Marktobjekten und Kontrahenten und unter Einsatz seines Kapitals und seines Rufes seine Funktionen. Die Hintereinanderschaltung der Marktträger ist gleichzeitig ein Schutz vor Markteinbrüchen. Die Situation der einzelnen Kategorie von Marktträgern wird symptomatisch für die gesamte Marktsituation. Die funktionale Gliederung ist die Voraussetzung für die territoriale Arbeitsteilung. Innerhalb dieser Arbeitsteilung fiel das Gebiet des industriellen Kontokorrentkredits, Gründungs- und Emissionsgeschäftes, somit die Vermittlung zwischen Finanzierung und Investierung aus dem Rahmen der Kreditbanken. Das galt für die Zeit der Entstehung der I. T. Das gilt mit gewissen Modifikationen auch noch für die Gegenwart. Und es wird solange gelten, als London seine internationale Bedeutung als Handels- und Finanzmetropole behält. Die britischen Depositenbanken stehen, wenn man so sagen darf, mit beiden Beinen im Geldmarkt. Ihre fremden Gelder sind vorwiegend Kassenbestände der privaten Unternehmungen und der auswärtigen Banken. Die fünf größten Depositenbanken verwalten über 85 Proz. der gesamten fremden Gelder aller Banken Großbritanniens. Ihre fremden Gelder bestehen überwiegend aus unverzinsten Guthaben in laufender Rechnung und nur zum kleineren Teil aus verzinsten Depo-

²⁸⁾ Hierüber des näheren in einer Artikelreihe v. Verf. über „Die englische Goldwährung und die Bankreform“; Bankwissenschaft v. 15. Sept. 1928 und folgende.

siten²⁹⁾. Ihre Kassenliquidität ist ziemlich konstant 11 Prozent. Das Verhältnis von Kasse, Notenbankguthaben und Geld auf Abruf und kurze Frist zu den fremden Geldern beträgt etwa 20 Prozent. Die Depositenbanken geben ihr tägliches Geld dem Money Broker von Tag zu Tag oder kaufen Handelswechsel vom Billbroker. Sie erledigen ihre Effektingeschäfte durch den Stockbroker; sie selbst sind nicht Mitglieder der Börse. Die Effektenbestände der Depositenbanken, die in der Kriegs- und Nachkriegszeit größere Beträge von Staatspapieren enthielten, sind in den letzten Jahren zurückgegangen oder langsamer als die übrigen Aktivposten gestiegen. Sie machen 1926 etwa $\frac{1}{6}$, 1927 etwa $\frac{1}{7}$, 1928 etwa $\frac{1}{8}$ der Bilanzsumme aus. Vom Effektenbestand betragen andere Effekten als Staatspapiere nicht mehr als ungefähr $\frac{1}{10}$.

In England besteht auch heute kein ähnliches Verhältnis der Großbanken zur Industrie, wie es in Deutschland sich entwickelte und für deutsche Verhältnisse sich als zuverlässig und vorteilhaft erwies. Die Banken sind der Industrie allerdings auf dem Weg der Bankfusionen näher gekommen, an denen Industriebeziehungen hingen. Ein Buchkredit bei einer Depositenbank ist kurzfristiger Umsatzkredit, kein verkappter Anlagekredit. Er ist kein Übergangsstadium zur Emission. Die Bank ist im Fall der Emission kein Stützpfeiler bis zur endgültigen Unterbringung im Anlagepublikum. Sie fühlt sich weder als Protektor der Effektausgeberin, noch als Berater der Effektenanleger. Die Emissionen werden in erster Linie von erstklassigen Privatbankhäusern durchgeführt. Die Depositenbanken beteiligen sich höchstens in ad hoc gegründeten Syndikaten und im Effektenlombard. Sie sind auch heute noch darauf bedacht, sich im wesentlichen auf das Depositengeschäft, den Scheckverkehr und den kurzfristigen Umsatzkredit zu beschränken.³⁰⁾ Abweichungen von diesen Grundzügen, wie sie die letzten Jahre gezeigt und manchem Beobachter die Frage vorgelegt haben, ob darin nicht Strukturwandlungen im englischen Bankwesen zu erblicken seien, solche Abweichungen sind größtenteils auf die Auswirkungen der englischen Deflation 1920—1925 zurückzuführen, die die Notlage der wichtigen Exportindustrien, Textilindustrie, Kohlen-, Eisen und Stahlindustrie nicht erst hervorgerufen, sondern aufgezeigt und erheblich verschärft hat. Die Kreditausweitungen während der Inflation brachten eigentlich die Banken mit der Industrie näher zusammen, die Folgen der Deflation nachher brachten sie nicht wieder so leicht auseinander.³¹⁾

²⁹⁾ Nach Schätzungen von F. Lavington: The English Capital Market, London 1921, S. 128, betrugen im Jahre 1913 die Guthaben in laufender Rechnung bei sämtlichen Banken Englands und Wales einschl. der Bank von England 560 Mill. £, dagegen die Guthaben auf Depositenkonto 280 Mill. £.

³⁰⁾ Vgl. Walter Leaf, Banking, London 1926, S. 96; K. Le Che-minaut, Colonial & Foreign Banks, 1924, S. 19; H. T. Easton, History and Principles of Banks and Banking, 1924, S. 255; Lavington, a. a. O.

³¹⁾ Eine Statistik der Debitoren nach Wirtschaftsgruppen, liefert zum ersten Mal die Midland Bank in ihrem Bericht für 1928. S. Economist v. 26. 1. 29.

Unwahrscheinlich ist es nicht, daß man nun aus der Not eine Tugend macht und die Banken sich mehr der Industrie nähern, ähnlich wie sie auch nach dem Kriege stärker in das Wechselgeschäft (direkte Diskontierung vom Kunden statt Wechselankauf vom Wechselmakler) und das Akzeptgeschäft (meist nur Bankakzepte erster ausl. Banken, keine kommerziellen Akzepte, die nach wie vor von den Akzepthäusern besorgt werden) eindringen. Nach allem darf man sagen, die Kapitalanlage hatte bis zum Auftreten der I. T. keine Organisation gefunden. Man vergesse dabei nicht, daß es keine englischen Hypothekenbanken und Sparkassen von einer nur annähernd gleichen Bedeutung für die Kapitalanlage wie die deutschen Institute dieser Art gibt. Die Depositenbanken mußten sich ihrer Struktur nach vom Geschäft der Kapitalanlage fernhalten. So fehlte auf dem anonymen Kapitalmarkt die Vertretung der „Konsumenten“. Der Kreislauf der fortwährenden Erneuerung, Umformung und Vermehrung des Kapitals war nicht geschlossen, bis die I. T. in die Reihe der Marktträger eintraten.

Wäre der Londoner Markt mehr bloß von nationaler Bedeutung, wäre er mehr Kreditorganisation für die einheimische Wirtschaft, statt Kassenhalter, Wechsel, Agent und Kreditgeber der Welt, stünden die Londoner Großbanken näher an der Grenze des Kapitalmarktes, bestünde nicht die bis vor einigen Jahren einzige Leistungsfähigkeit seines Emissionsmarktes ausländischen Ansprüchen gegenüber,³²⁾ so wäre auch der I. T. nicht das geworden, was er heute ist, und womit er nach einem lange unbesprochenem Bestehen in den Mittelpunkt des Interesses rückt: ein Machtfaktor des englischen Kapitalmarktes mit einer wirkungsvollen Kräftesammlung im Innern und Kraftentfaltung nach außen und einer geschmeidigen Anpassungsfähigkeit an die Veränderungen der internationalen Kapitalmärkte. Nur auf einem solchen Kapitalmarkt

³²⁾ 1909 betrug die gesamte Auslandskapitalanlage Englands 60 Milliarden Mark, davon entfallen 10 Milliarden auf die U. S. A. 1914 betrug die gesamte Kapitalanlage im Ausland 80 Milliarden, davon in U. S. A. 16 Milliarden Mark. Der Jahresdurchschnitt der gesamten Emissionen (In- und Ausland) 1901—10 betrug 3,8 Milld. Mark, der Jahresdurchschnitt 1919—28 8 Milld. Schaltet man das Inflationsjahr 1919 aus, so ergibt sich für 1920—28 ein Jahresdurchschnitt von 6 Milld. Mark. In Friedenswährung ausgedrückt, bleibt dieser Betrag erheblich hinter den Friedensmissionen zurück.

Die Auslandskapitalanlage der U. S. A. wird vom Department of Commerce 1928 auf rund 62 Milliarden Mark angegeben, ohne 46 Milliarden Mark Forderungen an die Alliierten.

Die ausländ. Emissionen in U. S. A. und Großbritannien 1925 bis 1928 betragen in Dollars

	U. S. A.	G. B.
1925	1 329 920 000	480 500 000
1926	1 318 554 000	593 150 000
1927	1 592 595 000	743 500 000
1928	1 487 861 000	767 300 000

(Nach einem Bericht des U. S. Departement of Commerce, Finance and Investment Division, Vgl. New York Times v. 17. 4. 1929.)

wie dem englischen, nur bei einer solchen Bankstruktur wie der englischen, nur bei einem solchen Anlegerpublikum wie dem englischen, konnte der englische I. T. zur Entfaltung und zu seiner heutigen Stellung kommen.

Die historischen Einzeldaten über die ersten I. T. sind in der Literatur wenig übereinstimmend wiedergegeben. Das ist begreiflich. Es bedurfte erst einer gewissen Zeit zur Herausarbeitung der I. T. Merkmale. Bei den ersten I. T.artigen Bildungen waren nicht immer alle wesentlichen Merkmale gegeben und so ist es begreiflich, daß die Ansichten, in welchem Einzelfall die Merkmale des I. T. zum ersten Mal vorliegen, auseinandergehen. Wir haben schon bei Erörterung der Beziehungen zwischen Trusteeship und I. T. dafür plaidiert, die Vereinigung von Kapitalisten zur gemeinsamen Kapitalanlage solange nicht als I. T. zu bezeichnen, als sie nicht in Form der öffentlich emittierenden Aktiengesellschaft erfolgt und solche Vereinigungen in die Vorgeschichte der I. T. zu verweisen, weil uns die allein durch die Aktiengesellschaft ermöglichte Art der Kapitalaufbringung und Haftbeschränkung für den I. T. wesentlich erschien. Wir würden sonach in der Chronologie der I. T. die First, Second und Third Scottish American Trust Co. in Dundee erst vom Zeitpunkt ihrer Eintragung als Aktiengesellschaft (24. 3. 1879) ab anführen und diese Gesellschaften dem Foreign and Colonial Government Trust vom Jahre 1868 zeitlich nachstellen.

Aus der Vorgeschichte der I. T. haben wir einige Zusammenhänge anzudeuten. Sie beginnt mit den Sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Der Nordamerikanische Bürgerkrieg (1861—65) verursachte eine starke Einfuhr von Waren für den Kriegsbedarf aus England in die Union. Die Warenforderungen wurden vielfach in hypothekarisch gesicherte langfristige Kredite zu 7 Prozent und 8 Prozent umgewandelt. (Vgl. Bankers Magazine, London, September 1927, S. 331). Solche Warenlieferungen, vor allem von Juteerzeugnissen und Kreditgeschäfte gingen auch von Dundee in Schottland aus, einem Haupthandelsplatz für indische Jute. Dundee ist eine Kleinstadt mit jahrzehntealten Ueberseeverbindungen, vor allem nach Indien, mit einem durch See- und Binnenhandel, Schiffahrt, Fischerei und Industrie erworbenen, durch Sparsamkeit erhaltenen und durch bedächtige und weitblickende Anlage vergrößerten bürgerlichen Wohlstand. Wir verweisen zurück auf unsere Ausführungen über den schottischen Volkscharakter. Dieser Ort brachte den Pionier der britischen I. T. Bewegung hervor, Robert Fleming. Er war als junger Mann Privatsekretär und Vermögensverwalter eines reichen Unternehmers in Dundee. Er übertrug den Gedanken der Kapitalanlage und Kapitalverwaltung durch Dritte in die persönlich-kooperative Form, aus der sie 1879 in die Form der unpersönlichen Aktiengesellschaft überging s. o.). Er erkannte beizeiten die vorteilhaften Anlagemöglichkeiten der nach dem Bürgerkrieg mit allen Kräften aufstrebenden Union. In Jahrzehnten finanzieller Tätigkeit entwickelte er sich zum ersten Kenner des amerikanischen und englischen Eisen-

bahnwesens und brachte eine Reihe von amerikanischen Eisenbahnemissionen auf den Londoner Markt. Er zählt zu den Leuten, für die die Reise über den Atlantischen Ozean schon vor langer Zeit eine regelmäßige Geschäftsangelegenheit geworden war. Heute ist er ein Mann von über achtzig Jahren und noch aktives Mitglied der Londoner Finanzwelt, Führer nicht nur der ältesten sondern auch mächtigsten I. T. Gruppe. Es sind über 20 Gesellschaften mit über 50 Millionen £ Gesamt-Kapital, darunter die größten von über 6 und 8 Millionen Gesamtkapital, in denen Robert Fleming persönlich Vorsitzender oder Mitglied des Direktoriums ist oder die von der Firma Robert Fleming & Co., London beraten werden. Der Sitz dieser I. T. ist in London, Edinburgh, Glasgow und Dundee.

Wir sagten früher, der britische I. T. ist nicht von der Finanzierung her, sondern von der Kapitalanlage her entstanden. Vom schottischen Trust können wir konkreter sagen, er wuchs nicht heraus aus dem Finanz- und Bankzentrum und unter der Mutterschaft der Effektenbörse, er stammt aus dem kleinbürgerlichen Milieu.

Schiffseigentümer, Jutehändler, kleine Fabrikanten waren die ersten Investment Trust Unternehmer in Schottland, Oelhändler, Hochseefischer, Kleinindustrielle. Zu diesen Pionieren der ersten Etappe kamen später die Bücherrevisoren und Rechtsanwälte als Funktionäre der verfeinerten Wirtschaftsführung und Rechtsordnung, die Versicherungsgesellschaften als Funktionäre von Anlagemitteln. Die Amicable Lebensversicherungsgesellschaft wurde im Jahre 1706 gegründet, die London Assurance and Royal Exchange Corporation 1720, die Equitable 1762. (Nach John Francis *Chronicles and Characters of the Stock Exchange*, London 1849, S. 341). Die Anteile an Versicherungsgesellschaften waren zu Anfang des vorigen Jahrhunderts ein gesuchtes Anlagepapier, 1806—1846 wurden nach Francis a. a. (S. 344) nicht weniger als 111 Versicherungsgesellschaften gegründet. Später wurden die Versicherungsgesellschaften in Schottland wie in London die größten Interessenten für I. T. Papiere.

Wenn man heute die Keimzelle des britischen I. T. finden will, tut man gut, neben dem Stock Broker der Throgmorton Street in London, neben dem Solicitor der City und dem Rentner der höheren Gesellschaftsklasse den schottischen Kleinstädter mit seinen Beziehungen nach Europa, Asien und Amerika nicht zu übersehen. Im Sitzungszimmer der Scottish American Trust Co. Gruppe in Dundee hängt eine Photographie der ersten Gründer und Direktoren. Das sind kleine Leute, wie sie die Finanz in Lombard Street hervorbringt. Sie sehen eher nach biederem Handwerkern aus. Und doch liegt dort der Anfang der heute mächtigen I. T.

Uns erscheint es unmöglich, den schottischen oder den englischen I. T. Gruppen die Urheberschaft der I. T. Idee zuzuerkennen. Von ihnen beiden wurden Elemente zur Herausgestaltung der I. T. Prinzipien geliefert. Der schottische Beitrag betraf mehr die sachlichen Prinzipien der kooperativen Kapitalanlage, der englische die Prinzipien der Kapitalaufbringung durch eigene Emission. Die schotti-

schen Vorläufer verwirklichten die Kooperation einer Vielheit von persönlich bekannten und vertrauenden Anlegern zu einer gemeinsamen, verteilten Anlage. In London wurde früher als in Schottland die Form der Aktiengesellschaft und die Methode der Effekten-substitution gewählt. Die schottischen I. T. entwickelten sich von der persönlichen Vereinigung zur unpersönlichen Kapitalgesellschaft, die englischen fußten schon früher auf der unpersönlichen Kapitalvereinigung unter größter Beteiligung seitens der Anlegerkreise.

Das Verdienst eine solche neue Wirtschaftsform wie den I. T. eingeführt zu haben, gebührt viel weniger dem ersten Beginner als den vielen Nachfolgern, ohne die der erste Anfang wirkungslos untergegangen wäre. Erst in der Nachfolge liegt die Bedeutung der Urheberschaft und die Bestätigung ihres Wertes. Die spätere Entwicklung bestimmt rückwärts die Bedeutung des ersten Anfangs. Und erst für sie, als kontinuierlicher Prozeß gesehen, erlangt die Untersuchung der ersten Anfänge, und der Versuch sie zu begründen, Sinn.

In London wurden im Jahre 1863 zwei Gesellschaften gegründet, die an Eisenbahnunternehmungen Darlehen gaben und die Effekten der Eisenbahngesellschaften dagegen übernahmen. Das waren Uebernahmegesellschaften, keine Kapitalanlagegesellschaften. Ihnen fehlte vor allem die weite Kapitalanlage. Es waren dies die London Financial Association und die International Financial Society. Die letztgenannte ist nach M. Joergens (a. a. S. 36) 1863 vom Credit Mobilier, Paris (1852) gegründet worden. Sie besteht heute noch. Ihre letzte Bilanz (30. 9. 1927) schließt mit einer Bilanzsumme von 490 353 £ ab. L. M. S p e a k e r, „The Investment Trusts“ (Chicago, 1924) bezeichnet die beiden genannten Gesellschaften als die ersten I. T. Ebenso bezeichnet L. R. R o b i n s o n in seiner Uebersicht (Inv. Trust Org. & Management, 1926, S. 358) die International Financial Society als ersten I. T. Wir wenden dagegen ein, daß den beiden Gesellschaften zur Zeit ihrer Gründung wesentliche Merkmale des I. T. fehlten. Eine Gesellschaft, die bei ihrer Gründung kein I. T. ist, sich später nach Herausbildung anderer Gesellschaften dieser Art dazu entwickelt, ist deshalb noch nicht der erste I. T., weil sie vor den anderen entstanden ist. Entscheidend ist nicht der kontinuierliche rechtliche Fortbestand, sondern die wirtschaftliche Struktur.

Die erste Gesellschaft, die sich das Prinzip einer weiten Kapitalverteilung zu eigen machte, ist der 1868 gegründete Foreign and Colonial Government Trust. Er betont in seinem Prospekt ausdrücklich, daß er dem kleinen Kapitalanleger die Vorteile verschaffen will, die bis dahin nur der große Kapitalist genoß. Ueber diesen nach unserer Ansicht ersten I. T. berichtet M. Joergens (1902, a. a. O. S. 16 ff.), R. Liefmann (a. a. O. S. 153 und von englischer Seite E. T. Powell in „The Evolution of the Money Market“, London 1915. Nach Joergens hatte der Foreign and Colonial Government Trust 1868 eine Million Pfund Kapital, welches angelegt war in 18 ausländischen Anleihen.

1886 war die Zahl der Trusts, deren Aktien und Obligationen an der Londoner Börse gehandelt wurden, erst 12; der Gesamtbetrag des durch sie repräsentierten Kapitals war etwa 16½ Millionen £. (Joergens a. a. O. S. 22.)

Die Periode der meisten I. T. Gründungen fällt in die drei Jahre 1888—90. Nach Robinson (Investment Trust Organisation and Management 1926, S. 187) wurden in diesen drei Jahren nicht weniger als 30 I. T. gegründet. Nach dem Handbuch der englischen I. T., das von der Brokerfirma Anketell, Fletcher & Co. 1928 veröffentlicht wurde, konnten wir die Gründung von 31 I. T. in der gleichen Periode berechnen. Davon entfallen auf das Jahr 1888: 10 Gesellschaften, auf das Jahr 1889: 17 Gesellschaften. Dem Economist zufolge (zitiert bei Joergens a. a. O. S. 28) betrug der Anteil der Trustpapiere (u. E. nicht allein I. T. sondern auch verschiedene Arten von Finanztrusts und Land Trusts) 1889: 30 Millionen £ von 207.03 Mill. £ Gesamtemissionen in England, 1890: 21 Millionen £ von 142,56 Mill. £ Gesamtemissionen. Die Gesamtemissionen und die Emissionen der I. T. in den Jahren vor und nachher waren wesentlich geringer.

Nach Robinson (a. a. O. S. 188) sind in der Zeit von 1860—1920 insgesamt 85 bestehende I. T. in England und Schottland gegründet worden. Sie verteilen sich wie folgt:

1860—79	11	Gründungen
1880—89	36	"
1890—99	12	"
1900—1909	11	"
1910—20	15	"

Von 52 bestehenden Gesellschaften mit einem Kapital von über 500 000 £ sind 27 in der Zeit von 1885—90 einschließlich, 12 seit 1900, 5 in den 70er Jahren, gegründet, die übrigen 8 verstreut.

Die Schrift des Attorney General of the State of New York (1927) Albert Oettinger gibt folgenden Ueberblick über die Entstehung der britischen I. T. (S. 6).

1863—90	50—60
1891—1900	8—10
1901—14	25—30
1918—27	ca. 40

Wir haben auf Grund des englischen Handbuchs von Anketell, Fletcher & Co. die dort aufgeführten britischen I. T. chronologisch geordnet die Perioden denen von Robinson angepaßt und kommen dabei auf folgende Zusammenstellung:

Nach A. u. F.:			Nach Robinson:		
1860—79	12	Gründungen	1960—79	11	Gründungen
1880—89	40	"	1880—89	36	"
1890—99	15	"	1890—99	12	"
1900—09	19	"	1900—09	11	"
1919—20	26	"	1910—20	15	"
1921—28	60			85	
	172				

Der Band (1928) enthält die Bilanzen etc. von 172 Gesellschaften, nicht wie in der Einleitung angegeben wird, 169. Die Aenderung ergibt sich daraus, daß im Lauf der Drucklegung und Bindung Ergänzungen eingefügt worden sind, die im Register und in der Gesamtzahl nicht berücksichtigt wurden. Für das Jahr 1928 schätzen wir eine Anzahl von 25 Gründungen. Das Handbuch enthält für 1928 15 Gründungen bis ungefähr September.

Die den beiden Quellen zugrunde gelegten Gesellschaften stimmen nicht restlos überein. Robinson bezieht Gesellschaften ein, die Anketell, Fletcher & Co.'s Bericht nicht enthält und umgekehrt. Das sind aber nur zwei oder drei Gesellschaften, die in der enger gefaßten Uebersicht von Robinson enthalten und in der weiter gefaßten Uebersicht von Anketell, Fletcher nicht enthalten sind. Robinson schließt von seiner Zusammenstellung eine Reihe von Gesellschaften als Finanztrusts und Holdinggesellschaften aus.

Nach Anketell, Fletcher sind seit Beginn der I. T. bis zur Baring Krise (1863—1890) 56 (Robinson 55) Gesellschaften gegründet worden, von da bis 1914 einschl. 54 (Robinson 34), und seit nach dem Kriege 62, wozu wir für das Jahr 1928 noch weitere 10 hinzufügen.

Die neue Aera der britischen I. T., die gleichzeitig die erste Aera der amerikanischen I. T. ist, setzt mit dem Jahre 1924 ein. Bis dahin verhinderte die Währungsunsicherheit im eigenen Land und noch viel mehr im Ausland die weitere Verbreitung der Kapitalanlagegesellschaften, die sich während des Krieges und gerade dann nicht vermehrten, als die Inflationsjahre 1919 und 1920 die Gründungen neuer Aktiengesellschaften von 7425: 1913 und ca. 4000 jahresdurchschnittlich in der Zeit von 1914—18 auf 10 725 i. J. 1919 und auf 11 011 i. J. 1920 hochtrieben um sie i. J. 1921 auf 6834 und den Folgejahren 1922—1927 auf durchschnittlich 8500 zurückzubringen. Von dem Jahre 1924 ab datiert ein neuer Typ des Investment Trust, der nach Rechtsform und Satzung, Kapitalaufbringung und Kapitalanlage sehr sorgfältig der alten Form nachgebildet ist, der aber durch seine Gründer und Berater sich wesentlich von dem alten I. T. unterscheidet. Es ist der I. T. der von privaten Bankhäusern gegründet wird; von einzelnen oder von mehreren zusammen, von solchen des Inlandes ausschließlich oder des In- und Auslandes einschl. Großbanken zusammen. Von da ab datieren neue I. T. mit neuen Tendenzen und Variationen und ausl. Verknüpfungen und auch neue Tendenzen in alten Trusts. Zum Verständnis der hier so bezeichneten neuen Aera der englischen Investment Trusts ist es dienlich, die Wurzeln dieser Gesellschaften aus ihrem wirtschaftsgeschichtlichen und nationalwirtschaftlichen Erdreich bloßzulegen. Wir haben das hier versucht mit den ausdrücklichen Einschränkungen, die wir eingangs gemacht haben.

Kleine Beiträge.

Die Problematik und die Organisation der Württembergischen Wohnungskreditanstalt.

Von Regierungsrat Dr. Breitmeyer, Stuttgart.

Das Realkreditwesen in Deutschland unterscheidet von jeher scharf zwischen erststelligem und nachstelligem Realkredit. Diese Unterscheidung hat ihre Ursache darin, daß die privaten Hypothekenbanken sowie die Sparkassen durch die Bestimmungen des Hypothekenbankgesetzes bzw. durch ihre Satzungen darauf beschränkt worden sind, nur durch erststellige Hypotheken gesicherte Darlehen bis zu 40 Prozent, höchstens aber 60 Prozent des Werts der beliebigen Grundstücke zu gewähren. Die Hergabe von Hypotheken, die im Rang nach Vorbelastungen oder über die obige Wertgrenze hinaus benötigt werden, blieb sonstigen privaten Geldgebern überlassen. Die Befriedigung der Nachfrage nach solchen nachstelligen Hypotheken wurde im wesentlichen von kleineren Banken und Maklern besorgt. Geldgeber waren Privatpersonen, die der für die nachstellige Hypothek gewährte höhere Zinsfuß anlockte. Diese Beschränkung des größten Teils der Realkreditinstitute auf den erststelligen Kredit führte schon vor dem Krieg zu der sogenannten „Not der nachstelligen Hypothek“, d. h. es machte sich schon damals ein gewisser Mangel an solchen Hypotheken zu für den kleinen Mann erträglichen Bedingungen bemerkbar, der vor allem auf dem Gebiet des Wohnungsbaus hinderlich war.

Schon kurz vor Beginn des Weltkriegs und in dessen Verlauf setzten daher Bestrebungen ein, das Problem des nachstelligen Realkredits insbesondere für Wohnungsneubauten durch Neugründung lösen. Die bestehenden Ansätze zu einem nachstelligen Realkreditinstitut unter Heranziehung der Bürgschaft der öffentlichen Hand zu lösen. Die entstehenden Ansätze zu einem nachstelligen Realkreditwesen wurden aber durch den Kriegsausgang und die Geldentwertung vernichtet.

Als nach Kriegsende die Förderung des Wohnungsneubaus, der ohne nachstellige Hypotheken zu billigem Zinsfuß ganz unmöglich war, so brennend wurde, daß die öffentliche Hand einschreiten mußte, wurden bekanntlich die hierfür erforderlichen Mittel aus der Hauszinssteuer genommen und diese zur Hergabe von billigen nachstelligen Hypotheken bis zu 80 oder 90 Prozent der Herstellungskosten der Neubauten verwandt. Mit Ausnahme von Württemberg werden die Hauszinssteuerhypotheken vom Staat oder den Gemeinden unmittelbar vergeben. In Württemberg dagegen werden diese Mittel von der Württembergischen Wohnungskreditanstalt, die den Typ einer öffentlichrechtlichen nachstelligen Hypothekenbank darstellt, nach einem besonderen System ausgeteilt. In den fünf Jahren ihres Bestehens

hat sich diese Anstalt so entwickelt, daß eine Darstellung ihres Aufbaus und ihres Systems von allgemeinem Interesse sein dürfte.

Die Württembergische Wohnungskreditanstalt ist vom Staat durch Gesetz als öffentlichrechtliche Anstalt am 1. 4. 1924 in das Leben gerufen worden. Die gesetzlichen Grundlagen der Anstalt sind das Wohnungsbürgschaftsgesetz vom 30. Mai 1919 und die Verfassung der Anstalt vom 31. 3. 1924. Die Anstalt untersteht ferner dem Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlichrechtlicher Kreditanstalten vom 21. 12. 1927.

Nach § 1 und 3 ihrer Verfassung hat die Wohnungskreditanstalt den Zweck, als rechtsfähige, gemeinnützige Anstalt des öffentlichen Rechts der Wohnungsfürsorge in Württemberg zu dienen und sich der Verbilligung von Kleinwohnungen durch Uebernahme von Bürgschaften für Baukapitaldarlehen vorzugsweise auf Neubauten und der Gewährung von Darlehen für solche zu widmen. Unter dem Druck der Kapitalnot hat die Uebernahme von Bürgschaften für von anderer Seite gegebene Darlehen keine wesentliche Bedeutung erlangen können, sondern hat die Anstalt selbst die erforderlichen Darlehensmittel beschafft und als nachstellige Hypothekendarlehen gegeben.

Bei ihrer Gründung erhielt die Anstalt als Betriebsvermögen die von der bisherigen staatlichen Baudarlehens- und Baustoffverwaltung erworbenen Vermögensrechte übertragen. Außerdem bekommt die Anstalt jedes Jahr vom Staat den zur Förderung des Wohnungsbaus bestimmten Anteil der Gebäudeentschuldungs- (Hauszins-) Steuer als Eigentum übertragen. Der entsprechende Betrag wird im staatlichen Haushaltsplan als Ausgabe ausgeworfen. Das Besondere des Systems der Wohnungskreditanstalt liegt nun darin, daß sie sich nicht darauf beschränkt, diese Mittel weiterzuleiten, sondern auf den ihrem Vermögen zuwachsenden Hauszinssteuerteil gestützt, selbst im Anleiheweg namhafte weitere Mittel beschafft.

Um der Anstalt dies zu ermöglichen, mußte ihr ein eigener Kredit verschafft werden. Dies ist durch ein System geschehen, das nicht allein die Staatshaftung für die Verbindlichkeiten der Anstalt als Ausgleich zu Hilfe nimmt, sondern noch weitere Sicherheitsfaktoren heranzieht, damit der Kredit der Anstalt dem einer erststelligen Hypothekenbank mindestens gleichkommt. Diese weiteren Sicherheitsfaktoren bestehen in der Verbesserung der Güte der nachstelligen Hypotheken der Anstalt durch Heranziehung der Gemeinden zur hälftigen Ausfallhaftung für diese Hypotheken und in einem viel größeren Eigenkapital im Verhältnis zu den aufgenommenen Schulden als dies bei der erststelligen Hypothekenbank der Fall ist. In dieser Verknüpfung verschiedener Sicherheitsfaktoren liegt die grundsätzliche Bedeutung des Systems der Wohnungskreditanstalt für die Schaffung eines geordneten nachstelligen Realkreditwesens, von dem insbesondere die zukünftige Entwicklung des Wohnungsneubaus entscheidend abhängt.

Die Anstalt verschafft sich die über die Hauszinssteuer hinaus erforderlichen Mittel durch Aufnahme von Schuldscheindarlehen oder Anleihen und durch den Verkauf von Obligationen und Pfandbriefen.

Diese Beweglichkeit in der Geldaufbringung, die es erlaubt, jeweils diejenige Form der Geldbeschaffung zu benützen, die nach Lage des Kapitalmarkts die zweckmäßigste ist, war für den Erfolg der Anstalt wesentlich. Die Pfandbriefe der Anstalt sind durch die Eintragung von erst- und nachstelligen Hypotheken der Anstalt in ein Register gedeckt. Die Anstalt beleiht bis zu 80 Prozent, in Ausnahmefällen bis zu 90 Prozent der gesamten Herstellungskosten des Neubaus, doch darf dessen Verkehrswert nicht überschritten werden. Die Hypotheken werden in diesem Rahmen an bereitetester Stelle eingetragen. Nach Art. 14 des Wohnungsbürgschaftsgesetzes und § 5 der Anstaltsverfassung haftet für die Verpflichtungen der Anstalt neben deren Eigenvermögen der Württ. Staat aushilfsweise. Dies gilt auch für die ausgegebenen Pfandbriefe.

Die Güte der zur Deckung der Pfandbriefe dienenden Hypotheken ist ferner dadurch verbessert, daß die Gemeinde, in der das beliehene Grundstück liegt, der Anstalt nach den Bestimmungen des Wohnungsbürgschaftsgesetzes bis zur Höhe des hälftigen Ausfalls haftet. Hierdurch werden die Gemeinden zu sorgfältiger Auswahl der Darlehensgesuche veranlaßt und wird das Risiko verteilt.

Im übrigen haftet den Gläubigern der Anstalt in erster Linie das Anstaltsvermögen. Während bekanntlich die erststelligen Hypothekenbanken bis zum 20fachen ihres Grundkapitals Pfandbriefe ausgeben dürfen, hat die Wohnungskreditanstalt noch nicht einmal das Doppelte ihres Eigenkapitals, das am 31. 4. 1929 50 000 000 RM. betrug, an Schulden aufgenommen.

Vermöge dieses Systems von Sicherheitsfaktoren erfreut sich die Anstalt stets eines guten Kredits. Die von der Anstalt ausgegebenen Pfandbriefe notieren im In- und Ausland zu denselben Kursen wie diejenigen altbewährter erststelliger Hypothekenbanken.

Die Anstalt gibt ihre Darlehen zu dem verbilligten Zinsfuß von 5 Prozent. Dies ist ihr dadurch ermöglicht, daß sie für die ihr zufließende Hauszinssteuer keinen Zins bezahlen muß und mit den Zins-einnahmen aus diesen Mitteln die Zinszubüße bei den Anleihen ausgleichen kann. Ebenso werden die Kursverluste bei den Anleihen aus dem Steueraufkommen abgedeckt.

Die nachstehenden Zahlen geben ein eindruckvolles Bild der Entwicklung der Anstalt.

Stand am 31. März d. J.	Eigenkapital <i>RM</i>	Rücklagen <i>RM</i>	Schulden <i>RM</i>	Darlehenszu- sagen <i>RM</i>
1924	3 050 000	—	1 380 000	—
1925	10 950 000	—	6 740 000	13 328 000
1926	17 110 000	460 000	44 480 000	35 636 000
1927	26 140 000	900 000	56 820 000	74 199 000
1928	39 000 000	2 090 000	78 260 000	111 699 000
1929	50 000 000	3 810 000	87 880 000	134 256 000

Bankwirtschaftliche Umschau.

Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft.

Die größte Ueberraschung in der Entwicklung des deutschen Bankwesens seit langer Zeit: die Fusion der beiden größten unter den deutschen Großbanken. Zwei ausgeprägte Individualitäten von ganz verschiedener Art werden in diesen beiden D-Banken zusammengeschlossen und nie hätte man es für möglich gehalten, daß mächtige Institute von so verschiedener Grundhaltung in ihrer Politik so nahe sich zusammenschließen könnten. Das Bedürfnis nach **U n k o s t e n - a b b a u** hat sie dazu getrieben, weil die Rationalisierung innerhalb des einzelnen Betriebs keine wesentlichen neuen Möglichkeiten mehr bot. Die gelegentlich schon früher bemerkbaren Bemühungen um einen Abbau des großen Außenapparates haben zur Fusion geführt. In Berlin fällt es nicht so sehr ins Gewicht, ob ein Institut mehr oder weniger am Geschäft teilnimmt. Aber auch an zahlreichen, fast an allen Plätzen der **P r o v i n z** ist der bankgewerbliche Apparat durch die Ausdehnung der Filialnetze in der Inflationszeit und vorher stark übersetzt. Es ist schwer, hier eine Verminderung herbeizuführen ohne Fusion. Im einen oder anderen Fall hat ein Austausch von Plätzen zwischen zwei verschiedenen Großbanken schon früher stattgefunden: der eine hat hier, der andere hat dort auf seine Niederlassung verzichtet. Aber wenn dieses System über einzelne günstige Gelegenheiten hinaus im großen Stil angewandt werden soll, so muß man sich gegenseitig Klarheit über den Wert der Filialen geben, um die es sich handelt, mit anderen Worten, man muß den Konkurrenten in die Karten sehen lassen. Dazu haben gerade die Banken am allerwenigsten Neigung. So ist also ein **g r o ß z ü g i g e r F i l i a l a b b a u** nur möglich durch vollständigen Zusammenschluß. Bei der neuen Riesenbank, der „Deutschen Bank und Diskonto-Gesellschaft“, wird nun gerade auf diesem Gebiet eine große Ersparnis im Laufe der Zeit erzielt werden. Man begnügt sich nicht mit der Zusammenlegung der beiden Hauptinstitute, sondern man gliedert auch noch die beiden selbständig geführten, aber schon seither voll im Besitz der Diskonto-Gesellschaft befindlichen Zweigfirmen an — den Schaaffhausen'schen Bankverein und die Norddeutsche Bank — und überdies noch die beiden Mannheimer Institute, die bisher selbständig waren, wenn auch ihr Kapital zum größeren Teil bei den beiden Berliner Großbanken lag: die Süddeutsche Diskonto-Gesellschaft und die Rheinische Creditbank. So kommt der ganze Körper auf **e t w a 5 0 0 N i e d e r l a s s u n g e n**, von denen ungefähr ein Viertel durch Zusammenlegung doppelter Niederlassungen am gleichen Platze überflüssig wird. Wenn dabei auch in manchen Abteilungen keine Ersparnis eintreten kann, weil sich durch die Zusammenlegung keine wesentliche Arbeitsverminderung ergibt und der vorhandene Apparat schon voll ausgenutzt ist, so ist es doch in anderen Abteilungen ganz gewiß anders. Man sollte meinen, daß ganz besonders in den oberen Schichten des Stabes Ersparnisse zu erzielen seien, zumal dort auch das einzelne Gehalt stark ins Gewicht fällt. Jeden-

falls bleibt aber der notwendigerweise auf die Fusion folgende Abbau eine wichtige soziale Frage. Freilich nicht das einzige Problem, das für die neue Riesenbank aus dem Zusammenschluß erwächst. Schon die organisatorische Ueberleitung der getrennten Betriebe in einen gemeinsamen wird nicht leicht sein. Noch schwieriger wird es werden, eine Methode zu finden, um in dem vergrößerten Apparat die Bürokratisierung und Erstarrung zu vermeiden, die manchmal schon seither der einzelnen Großbank drohte. Gleichzeitig darf aber doch die Zentrale den Ueberblick über das gewaltige Gesamtgeschäft nicht verlieren. Annähernd 5 Milliarden wird die Bilanzsumme der vereinigten Institute sein — das kennzeichnet deutlich genug den Umfang des Geschäfts und auch des Gewichts dieses massigen Körpers innerhalb der deutschen Wirtschaft. Es ist schwer, heute schon voraus zu sehen, welche Wirkung diese Fusion auf die Gesamtwirtschaft haben wird. Einerseits wird gewiß die Tendenz zur Konzentration durch diesen mächtigen Konzentrationsfortschritt im Bankgewerbe wieder gestärkt, und vielfach spricht man schon von der Wahrscheinlichkeit, daß eine Fusion zweier anderer Großbanken nachfolgen werde, freilich in dem Bestreben, einem möglichst beweglichen und wenig schwerfälligen Körper eine stärkere Durchschlagskraft zu sichern. Die Erwägung dieser beiden Institute, daß gerade neben der Konzentration auch die Individualität ein verstärktes Lebensrecht habe, zeigt, daß diese Fusion auch Gegenteilstendenzen auslösen kann: je konzentrierter auf der einen Seite die Macht der großen Organisationen wird, umso größer werden vielleicht auf der anderen Seite die Möglichkeiten für bewegliche Bankiers.

Der Versicherungskrach.

In der Abwicklung des Zusammenbruchs bei der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs A. - G., von dem schon in der vorigen Nummer ausführlich die Rede war, haben sich inzwischen eine ganze Reihe neuer Tatsachen und Gesichtspunkte ergeben. Zunächst ist für die Sicherung der fachlichen Betriebszweige endgültiges geschehen. Alle normalen Versicherungsgeschäfte, für die bereits — wie berichtet — die Allianz die Garantie übernommen hatte, sind unter vorläufigem Fortbestehen dieser Garantie auf ein neues Unternehmen unter der Firma „Neue Frankfurter Allgemeine Versicherungs A. - G.“ übergegangen. Nach einer zeitweisen Stockung hat diese neue Gesellschaft auch wieder Erfolge bei der Heranziehung neuer Versicherungsabschlüsse. Von den Tochtergesellschaften der Frankfurter Allgemeinen ist die in Personal- und Bürogemeinschaft arbeitende Frankfurter Lebensversicherungs A. - G. von den Fehlgeschäften und Unredlichkeiten auch nicht unberührt geblieben. Bei ihr genügte deshalb nicht die bloße Uebernahme der Patronanz durch den Allianzkonzern. Man schritt vielmehr zur Fusion mit der Allianz- und Stuttgarter Lebensversicherungsbank in Stuttgart, wo lediglich ein besonderer Gewinnverteilungsverband der Versicherten bestehen

bleibt. Es besteht die Hoffnung, daß dadurch mögliche Rationalisierungen genügen, um die noch auf der Frankfurter Leben ruhenden Verluste auszugleichen, so daß die Versicherten ohne Dividendenkürzung aus der Affäre kommen. Die Beteiligung an einigen anderen Versicherungs-Tochtergesellschaften hat die Frankfurter Allgemeine verkauft, und zwar ihren Anteil an der Karlsruher Lebensversicherungsbank und an der Vereinigten Berlinisch-Preußischen Lebensversicherung an die Münchner Rückversicherungsgesellschaft, die auch die sämtlichen seither von der Frankfurter Allgemeinen geführten Rückversicherungen übernahm. Die Münchener Rück., die auch einen maßgebenden Einfluß auf die Allianz hat, hat damit ihre sehr starke Stellung im deutschen Versicherungsgewerbe noch weiter erheblich verstärkt. Auch ist die Allianzgruppe in der Direkt-Versicherung durch den Zuwachs ziemlich überragend geworden. Der Kaufpreis, den die Allianz für das Geschäft der Frankfurter Allgemeinen bezahlt, soll erst durch einen Schiedspruch festgesetzt werden. Er wird vorläufig auf etwa 15 Millionen geschätzt. Dieser Betrag muß zur Deckung der Verluste herangezogen werden, ebenso wie die stillen und offenen Reserven und der größere Teil des Aktienkapitals von 25 Millionen, von dem nach den bisherigen Schätzungen allenfalls etwa ein Viertel übrig bleiben könnte. Im ganzen werden die Verluste jetzt auf etwa 38½ Mill. angegeben. Davon stammen 15 Mill. aus der Absatzfinanzierung, etwa 5 Mill. aus den Geschäften der Konzernbanken, 2½ Mill. aus Hypotheken-Garantien, 3½ Mill. aus Bürgschaften für Finanzkredite, 1¼ Mill. aus unvorsichtiger Hypotheken-Gewährung und 11¼ Mill. aus Finanzkrediten und notwendigen Umbewertungen. Für die Generalversammlung, der diese Zahlen vorgelegt wurden, hatten nicht weniger als 990 Aktionäre ihren Besitz angemeldet und $\frac{4}{5}$ des Kapitals waren vertreten. Daß die Aktionäre keine besondere Freude über die Mitteilung der Verluste zeigten, ist klar. Entrüstet waren sie aber vielfach über die Art, wie der Aufsichtsrat sich entschuldigte. Er erklärte im wesentlichen, daß das Anwachsen der Unternehmungen und Konzerne die Ueberwachungsmöglichkeiten für den Aufsichtsrat begrenze, und dies besonders im Versicherungsfach, wo die Geschäfte schwer zu durchschauen seien. Eine Revision durch eine Treuhandgesellschaft sei aber nicht üblich, und überdies habe die starke Führerpersönlichkeit des Generaldirektors eine entschiedenere Einwirkung des Aufsichtsrats unmöglich gemacht. Diese Vorstellungen entsprechen offensichtlich nicht dem Wortlaut des Gesetzes und auch nicht den Auffassungen von den Pflichten des Aufsichtsrats, die in der Öffentlichkeit wie bei den meisten Aktionären verbreitet ist. Aber es ist sicher, daß bei vielen Aktiengesellschaften sich wirklich derartige Auffassungen durchgesetzt haben. Das weist deutlich hin auf die Reformbedürftigkeit des Aktienrechts, wie überhaupt die Vorgänge bei der Favag zahlreiches Material dafür liefern. Zu ihrer weiteren Aufklärung ist zunächst von der Generalversammlung die Einsetzung einer Revisionskommission beschlossen worden.

Diskont-Erhöhung in London.

Nach monatelangem Zögern hat die Bank von England am letzten Donnerstag im September die Erhöhung ihres Diskontsatzes von $5\frac{1}{2}$ auf $6\frac{1}{2}$ Prozent beschlossen, auf ein Niveau also, das in London selten erreicht worden ist. Nach monatelangem Zögern — denn an und für sich wäre diese Maßnahme schon längst fällig gewesen. Schon seit Ende Juni hat die Bank von England fast ununterbrochen Gold abgeben müssen und längst ist ihr Goldbestand unter die Grenze von 150 Mill. Pfund gesunken, die im sogenannten Cunliff-Report als Normalgrenze angesehen war und deshalb bis vor kurzem als der Mindeststand betrachtet wurde. Im ganzen hat die Bank seit Mitte Juni über 33 Mill. Pfund Gold verloren, etwa 20 Prozent ihres damaligen Bestands. Die Ursache dieser Goldverluste ist darin zu suchen, daß das Zinsniveau in England im Verhältnis vor allem zu Amerika, aber auch zum europäischen Kontinent, nicht der Wirtschaftslage entsprach. Die englische Kreditpolitik hat bis jetzt noch nicht die Konsequenzen aus der Rückkehr zum Goldstandard vor ein paar Jahren gezogen, und darum liegt die Pfunddevisen andauernd schwach. Selbst die Diskonterhöhung hat nicht genügt, um Goldabziehungen zu vermeiden und vielfach befürchtet man, daß eine weitere folgen könnte. Bei der Bedeutung Londons ist es nur allzu verständlich, daß sich eine Reihe von Ländern dem dortigen Schritt sehr rasch angeschlossen hat. Noch am gleichen Tag beschlossen die Notenbanken Skandinaviens ebenfalls eine Diskonterhöhung; sie hatte allerdings nur in Stockholm das gleiche Ausmaß wie in London, nämlich von $4\frac{1}{2}$ auf $5\frac{1}{2}$ Prozent. In Kopenhagen ging man auf $5\frac{1}{2}$ Proz. und in Oslo auf 6 Proz. Sehr interessant wird es sein, die Entwicklung in Holland zu beobachten; das nach der letzten Erhöhung der Bank von England eine zeitlang wartete, aber dann doch auf $5\frac{1}{2}$ Proz. nachfolgen mußte. Allerdings ist der Devisen- und Goldbestand der Nederlandsche Bank zurzeit sehr stark, so daß sie vielleicht jetzt eher einen Abstand von London ertragen kann. Auch bei der Reichsbank haben in den letzten Monaten die Deckungsbestände an Gold und Devisen erheblich zugenommen. Die einzige Insel mit einem wirklich niedrigen Zinsstand ist nur Frankreich und die benachbarte Schweiz, die beide noch immer einen Diskontsatz von $3\frac{1}{2}$ Proz. haben. Die Angleichung an das internationale Niveau wird hier durch die Bankpolitik verhindert. Das gilt vor allem von der Schweiz, die für ausländische Akzepte einen wesentlich höheren Satz berechnet als für inländische. Bei Frankreich handelt es sich in der Hauptsache darum, daß die Gelddispositionen nicht lediglich unter Zinsrücksichten erfolgen, sondern stark von politischen Gesichtspunkten mitbeeinflusst sind. Die internationale Steigerung des Zinsniveaus ist bedauerlich im Hinblick auf die Konjunkturentwicklung in Deutschland. Trotz des weitreichenden Pessimismus wäre die Wirtschaftslage an einem Punkt, der sehr wohl eine Besserung zuließe, wenn nur die notwendigen Kredite zur Verfügung stünden.

Lupus.

Wie studiert man die Konjunktur in den USA?

Von Hans J. Schneider, Dr. rer. pol. Dr. phil., Berlin.

Der vorliegende Aufsatz versucht, eine Lücke in der bestehenden Literatur auszufüllen. Man spricht allenthalben von der wirtschaftlichen Verflochtenheit der verschiedenen Länder, ein Gedankengang, der seinen Ausdruck wohl am deutlichsten in der Weltwirtschaftskonferenz und in den Vorschlägen der internationalen diplomatischen statistischen Konferenz in Genf gefunden hat. Im Augenblick werden diese Tendenzen sogar ideenmäßig in Richtung auf ein wirtschaftspolitisches „Panneuropa“ gesteigert, das dem wirtschaftlichen Machtkomplex der Vereinigten Staaten entgegengestellt werden soll. Auf diese z. Zt. zum überwiegenden Teil utopischen Gedankengänge braucht hier nicht eingegangen zu werden. Was aber sofortige Aufmerksamkeit verdient ist die Tatsache, daß überall nur einige wenige Sachkenner in der Lage sind, die jeweilige Konjunkturlage des Auslandes wirklich fachmännisch zu beurteilen. Zwar haben die Veröffentlichungen des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, in erster Linie die grundlegende Arbeit des Statistischen Reichsamts über die „Wirtschaft des Auslandes 1900—1927“¹⁾ mancherlei Anregungen für die verschiedenen Interessentengruppen gebracht. Außerdem haben die ausländischen Konjunkturinstitute einen weiteren Teil Erziehungsarbeit geleistet, ein Werk, das umso notwendiger war, als heute Bankleute, Industrielle, Exporteure und Politiker der Konjunktur des Auslandes die größte Aufmerksamkeit zuwenden müssen.

Gerade für diese Interessenten macht sich ständig folgender Nachteil bemerkbar. Die zusammenfassenden Konjunkturberichte über das Ausland — ganz gleich, ob sie von Tageszeitungen oder von mehr oder weniger wissenschaftlich orientierten Nachrichtenbureaus ausgehen — erfolgen in bestimmten Zeitpunkten, die häufig längere Zeiträume umschließen. Für den Börseninteressenten, für den Bankmann, ja unter gewissen Umständen auch für den Industriellen und den Exporteur besteht aber die Notwendigkeit, in der dazwischen liegenden Zeit letzte Informationen nachzuprüfen oder neue Nachrichten heranzuziehen. Dann aber versagt meistens die Sachkenntnis der Interessenten bezüglich der vorhandenen und greifbaren Quellen.

Diesem Mangel möchte der vorliegende Aufsatz abhelfen. Die wichtigsten Handhaben zu einer laufenden Beobachtung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten sollen gekennzeichnet werden. Dabei ist selbstverständ-

¹⁾ Vergl. „Die Wirtschaft des Auslandes“. Ueberblick über die gesamte Wirtschaftsentwicklung der 44 wichtigsten Länder der Welt unter besonderer Berücksichtigung ihrer Verknüpfung mit der deutschen Wirtschaft. Herausgegeben v. Stat. Reichsamt. Veröffentl. des Stat. Reichsamtes (Reimar Hobbing) Berlin S. W. 61. 1929.

lich, daß im Rahmen der Zeitschrift „Bankwissenschaft“ auch dem Bankfachmann besondere Beachtung geschenkt wird.

Vorauszuschicken ist eine kurze Kennzeichnung der Bedeutung des amerikanischen Wirtschaftslebens für die Weltwirtschaft und vor allem für den deutschen Wirtschaftsorganismus. Im Wesentlichen basiert diese Bedeutung auf drei Punkten. Die amerikanische Geldmarktlage ist ausschlaggebend für die Geldmarktlage der Welt. Dies gilt trotz der Stellung der Londoner City und trotz der seit 1927/28 erfolgten Neuorientierung der Goldbestände. Im Zusammenhang damit steht die Bedeutung der USA. als wichtigster Kapitalgeber der Welt. Seit 1915 liegt das Schwergewicht des Kapitalexportes auf den Vereinigten Staaten.²⁾ Man hat den Kapitalexport der Vorkriegszeit in der Welt auf ca. 7—8 Milliarden RM. geschätzt; davon entfiel vor dem Kriege auf Großbritannien ungefähr die Hälfte. Weitere 1—1½ Milliarden RM. kamen auf Deutschland und Frankreich, der Rest auf die kleineren europäischen Staaten Holland, Schweden und die Schweiz. Heute haben sich diese Verhältnisse grundlegend geändert. Der deutsche Kapitalexport ist völlig weggefallen, wenigstens soweit es sich um „echten“ Kapitalexport handelt. Der heutige englische Kapitalexport macht nur noch einen Bruchteil des Friedensstandes aus. Während in den letzten Jahren der amerikanische Kapitalexport etwa 4—6 Milliarden RM. betrug, belief sich der englische auf 2—2½ Milliarden RM., wobei die gesunkene Kaufkraft des Geldes zu berücksichtigen ist. Der englische Kapitalexport richtet sich überdies mit etwa 60 v. H. auf die eigenen Kolonien; fremde Länder treten demgegenüber zurück. Allerdings ist in der jüngsten Zeit auch Frankreich in die Reihe der kapitalexporthierenden Länder getreten und dürfte dank des günstigen Abschneidens des französischen Staates bei der zukünftigen Reparationsregelung auch noch stärker in den Vordergrund rücken. Trotzdem bleibt die Vorherrschaft der Vereinigten Staaten als Kapitalgeber der Welt unbestritten. Als Beispiel sei angeführt: Der amerikanische Kapitalexport nach Kanada ist etwa 10mal so groß wie der englische; die Kapitalausfuhr nach Südamerika ist etwa 4mal so groß wie die Großbritanniens. Nach dem industriellen Europa legt Wall Street etwa 8mal so viel Kapital wie die City, und auch in Japan, China und Mittelamerika haben die Amerikaner den Engländern den Rang abgelaufen. Diese Stellung wird je nach den Konjunkturverhältnissen durch die amerikanische Geldmarktlage zeitweise abgewandelt, da niedrige Zinssätze in den USA. zur Emission von ausländischen Obligationen anreizen und umgekehrt. So wird die amerikanische Geschäftslage zu einem bestimmenden Faktor für die Konjunkturgestaltung in der Welt und

²⁾ Vergl. „Die Wandlungen des internationalen Kapitalexports. Die Suprematie der Vereinigten Staaten“, von Frank Anders, Berliner Tageblatt Nr. 565 vom 29. 11. 1928. Nach Fertigstellung der vorliegenden Arbeit hat Bankdirektor Dr. Werner Kehl „Die Bedeutung des internationalen Kapitalmarktes für Deutschland“ in seinem Vortrag auf der Tagung des „Reichsverbandes der Deutschen Industrie“ am 21. September 1929 eingehend dargelegt. Auf diese Ausführungen sei eindringlich verwiesen.

vor allem für die Produktionsmittelindustrien in den Ländern mit Kapitalzuschußbedarf. Von welcher Bedeutung insbesondere der amerikanische Geldmarkt ist, hat die jüngste Vergangenheit deutlich gezeigt, wo die hohen amerikanischen Geldsätze in großem Umfange ausländische Gelder angezogen haben und noch anziehen.

Es kommt noch ein weiterer Punkt hinzu. Bei „guter“ Konjunktur in den USA. besteht für europäische Länder eine gewisse Absatzmöglichkeit nach dem Lande der „unbegrenzten Möglichkeiten“, soweit diese normale Tendenz nicht durch den hohen Protektionismus des reichsten Landes der Welt seine Begrenzung findet. Wichtiger ist ein anderer Zusammenhang. In Zeiten guten Geschäftsganges in den USA. läßt die Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach, während in Zeiten amerikanischer Wirtschaftsdepression der Exportdruck auf den Weltmarkt stärker wird. Da sich diese Tendenz in Zukunft durch die Exportpropaganda Hoovers noch verstärken wird, verdient sie besonders hervorgehoben zu werden.

Kein Land hat die überragende Machtstellung der Vereinigten Staaten so zu spüren wie Deutschland. Infolge der Reparationsleistungen, infolge gewisser Strukturveränderungen im Wirtschaftsaufbau und den wirtschaftlichen Machtverhältnissen, die sich in der wirtschaftspolitischen Gesetzgebung ausdrücken, ist in Deutschland chronische Unterversorgung mit langfristigem Kapital vorhanden. Im Frühjahr 1929 war das an Stelle der eigenen Kapitalbildung tretende langfristige Auslandskapital nur in geringem Umfang vorhanden. Eine behelfsmäßige Finanzierung mit kurzfristigen Auslandskrediten war erfolgt. Die Versteifung der amerikanischen Geldmarktlage im Frühjahr 1929 bewirkte, daß diese Guthaben gekündigt wurden, was bekanntlich nicht nur eine Erhöhung der deutschen Geldsätze zur Folge hatte, sondern auch den Gold- und Devisenbestand der Reichsbank ernstlich gefährdete. Die Folge davon war eine weitere Schädigung der deutschen Wirtschaft. Solche Vorgänge können sich im Zeitalter des Youngplanes immer wiederholen. Daher ist es nicht verwunderlich, daß gerade in dem kapitalarmen Deutschland die amerikanische Konjunkturgestaltung mit ständiger Aufmerksamkeit und Sorge verfolgt wird.

Welche Mittel stehen zur Beobachtung der amerikanischen Konjunkturverhältnisse zur Verfügung? Die USA. sind bekanntlich das klassische Land der Wirtschaftsbarometerkunde und der Konjunkturinstitute. An anderer Stelle in dieser Zeitschrift³⁾ sind bereits früher die wichtigsten Beobachtungsstellen gekennzeichnet worden. Es erübrigt sich daher, hier nochmals darauf einzugehen. Dagegen ist es notwendig, auf

³⁾ Vergl. den Aufsatz des Verfassers: „Methoden zur Voraussage der Effektenkurse“, Bankwissenschaft, 4. Jahrgang, Heft 24 vom 15. März 1928. — Vergl. außerdem: Ernst Wagemann „Konjunkturlehre, Eine Grundlegung zur Lehre vom Rythmus der Wirtschaft“, 1929, Berlin (Reimar Hobbing), S. 105 ff.

eine neue Entwicklung in der amerikanischen Konjunkturforschung hinzuweisen. Bekanntlich wurde diese eingeleitet durch die psychologischen Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise 1920/21, durch den durchschlagenden Anfangserfolg des Harvard-Institutes, durch die Bestrebungen der American Statistical Association und der Regierungsämter, an Stelle der damals im Vergleich zu deutschen Verhältnissen zurückgebliebenen amerikanischen Wirtschaftsstatistik eine bessere (statistische) Durchleuchtung der Wirtschaft zu setzen. Der Auf- und Ausbau hat etwa bis zum Jahre 1925 gedauert und dürfte mit diesem Zeitpunkt im wesentlichen abgeschlossen gewesen sein, obgleich selbstverständlich laufende Vervollkommnungsarbeiten immer stattfinden werden. Von diesem Zeitpunkt ab hat ein neuer, intensiver Entwicklungsprozeß eingesetzt, der sich in anderer Richtung erstreckte. Die gewonnenen Ergebnisse, die in erster Linie die allgemeine Wirtschaftslage betrafen, werden nun mit Rücksicht auf die Bedürfnisse einzelner Branchen und einzelner Unternehmungen vertieft. Dies ist keineswegs allein durch die marktanalytischen Untersuchungen einzelner Firmen⁴⁾ geschehen. Es sind vielmehr auch wichtige Konjunkturinstitute dazu übergegangen, der regionalen und branchenmäßigen Konjunkturbeobachtung besondere Aufmerksamkeit zu schenken.⁵⁾

Noch eine andere, jetzt immer deutlicher zu Tage tretende Eigenart der amerikanischen Konjunkturforschung verdient Beachtung. Die Arbeiten fast sämtlicher amerikanischer Konjunkturinstitute basieren auf der erweiterten Quantitätstheorie. Bei den Forschungen des Alexander Hamilton Institutes, des Silberling Business Service, des Karsten Statistical Laboratory tritt dies von vornherein offen zu Tage. Das gleiche gilt von dem älteren Brookmire Economic Service, zumal der Gründer dieses Institutes die seinen Arbeiten zu Grunde liegenden theoretischen Ueberlegungen ausführlich gekennzeichnet hat. Das Harvard Institut hat die Abhängigkeit seines ABC-Barometers von der erweiterten Quantitätstheorie durchaus nicht etwa abgestritten, wie in Deutschland häufig angenommen wird, sondern hat nur betont, daß die theoretischen Ueberlegungen bei seinen Arbeiten nicht in erster Linie ausschlaggebend gewesen sind.⁶⁾ Selbst den Arbeiten des ältesten Konjunkturinstitutes, der Babson Statistical Organisation liegt letzten Endes — trotz der eigenartigen Hypothese (Flächenraum der „Aktion“ = Flächenraum der „Reaktion“) — die Quantitäts-

⁴⁾ Vergl. dazu die Arbeit des Verfassers: „Studien zur Marktanalyse“. Herausgegeben von der Fachgruppe „Vertriebsingenieure“ beim Verein Deutscher Ingenieure Ausschuß Marktanalyse. Berlin, Verlag Deutscher Ingenieure, 1929. S. 1.

⁵⁾ Besonders erfolgreich auf diesem Gebiete sind die Arbeiten des Silberling Business Service, Berkeley, Cal. und der Standards Statistics Comp. Inc., New York.

⁶⁾ Vergl. im übrigen dazu: Adolf Löwe: „Der Stand der Konjunkturforschung in Deutschland“ in „Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege“, 2. Band der Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstag, 1925, S. 367.

theorie zu Grunde. Noch deutlicher tritt die Orientierung nach diesen theoretischen Gedankengängen bei den Zahlenermittlungen der verschiedenen Regierungsstellen, vor allen Dingen des Federal Reserve Boards, zu Tage, wird doch die ganze Federal Reserve-Politik von der erweiterten Quantitätstheorie — wenn auch nicht ausschließlich geleitet — so doch zum mindesten stark beeinflußt. Diese Orientierung verdient um so mehr hervorgehoben zu werden, als häufig die Meinung verbreitet wird, als wenn eine neue Wissenschaft im Reiche der Sozialökonomie in den Vereinigten Staaten und in Europa im Entstehen sei, die auf gänzlich anderer wissenschaftlicher Grundlage beruhe als die bisherige Forschung.⁷⁾ Auf jeden Fall erhält aber dadurch die empirische Konjunkturforschung in den USA. ein ziemlich einheitliches Gepräge. Die Beschreibung der Arbeiten der amerikanischen Konjunkturinstitute in Wagemanns „Konjunkturlehre“⁸⁾ erübrigt es, an dieser Stelle eine nochmalige Aufzählung folgen zu lassen. Vermißt werden dort allerdings die vorbildlichen Arbeiten der Standards Statistics Comp. Inc., New York, wohl weil diese hochwissenschaftliche Stelle, auf die Bezeichnung „Konjunkturinstitut“ oder dergl. keinen Wert gelegt hat. Was die Reichhaltigkeit des statistischen Materials anbelangt, stehen jedenfalls die Veröffentlichungen der Standards Statistics Comp. mit an erster Stelle.⁹⁾ Soweit deutschen Interessenten die Einsicht in die Veröffentlichungen all dieser Institute offensteht, ist eine schnelle Orientierung gegeben. Allerdings wendet jedes Institut gewisse Hauptgesichtspunkte für die Beurteilung der Konjunkturlage an (wie z. B. Karsten die Integralmethode, Silberling und Hickernell das Volumen der unausgeschöpften Kreditmöglichkeiten, Harvard und Brookmire die zeitliche Aufeinanderfolge der Wirtschafterscheinungen, Babson das Reaktionsprinzip usw.). Sobald man sich aber an diese Eigenarten gewöhnt hat, ist es leicht, sich in den Veröffentlichungen zurecht zu finden.

Mit dem regelmäßigen Lesen der Konjunkturberichte ist nicht allzu viel gewonnen. Der Interessent, der vor schwerwiegenden wirtschaftlichen Entschlüssen steht, muß in der Lage sein, die Berichte kritisch zu prüfen und vor allen Dingen die gewonnenen Erkenntnisse auf das eigene spezielle Arbeitsgebiet zu übertragen. Außerdem muß man sich im Bedarfsfalle selbst helfen können, wenn die Veröffentlichungen zeitlich verhältnismäßig zurück liegen. Eine gewisse Quellenkunde ist also unbedingt notwendig. Beginnen wir mit dem Geldmarkt. Zweckmäßigerweise werden bei der Be-

⁷⁾ Vergl. dazu die Arbeit des Verfassers: „Methoden der Konjunkturforschung“, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jahrgang 1929, Heft 1—3.

⁸⁾ Vergl. a. a. O. S. 105 ff.

⁹⁾ Die in Deutschland wenig bekannte Standards Statistics Comp. Inc., New York, 47—49 West Street, gibt einen „Standard Trade and Securities Service“ heraus. Für den Wirtschaftsforscher sind — abgesehen von den laufenden Veröffentlichungen — dessen „Annual Sales and Credits Prospects“ und dessen „Annual Statistical Bulletins“ besonders wertvoll. Beachtung finden in den USA die ausgezeichneten Indexkonstruktionen der Standards Statistics Comp.

obachtung dieses wichtigen Marktgebietes ständig drei große Komplexgruppen ins Auge gefaßt:

1. die Zinssätze des Geldmarktes,
2. die Beeinflussung des Geldmarktes durch Waren- und Effektenmarkt, und
3. die Lage im Federal Reserve-System.

Daß sich die Aufmerksamkeit zunächst auf die Geldsätze konzentriert, ist selbstverständlich. Quellen bilden alle Tages- und Finanzzeitschriften der Vereinigten Staaten, vor allem die Commercial and Financial Chronicle, New York, und das Journal of Commerce. Für längere Zusammenstellungen ist das monatlich erscheinende Federal Reserve-Bulletin wichtig, das vom Federal Reserve Board, Washington, herausgegeben wird. Insbesondere ist letzteres die wichtigste Quelle zur Kennzeichnung der Lage im Federal Reserve-System. Neben den offiziellen Banksätzen der Federal-Reserve-Distrikte sind in erster Linie die Sätze des New Yorker Geldmarktes bedeutungsvoll. Die Sätze des offenen Geldmarktes in Boston, Philadelphia, Chicago usw. treten schon deshalb zurück, weil die Banken in diesen Gebieten kurzfristig verfügbare Spitzenbeträge nach New York zu disponieren pflegen. Für die regionale Konjunkturbeobachtung müssen allerdings die Geldsätze in den verschiedenen Gebieten beobachtet werden. Unter den Sätzen der New Yorker City verdienen die folgenden ständige Aufmerksamkeit:

- 4—6 month's choice commercial papers,
- 90 days (bankers') acceptances,
- 3—4 month's stock exchange loans,
- stock exchange demand (call) loans.

Gerade die Reportgeldsätze (on call and time) sind für die New Yorker Börse und für den New Yorker Geldmarkt besonders wichtig. In jüngster Zeit hat auch die Akzeptrate zunehmende Bedeutung gewonnen, hofft doch der Federal Reserve Board, durch systematisches Niedrighalten dieser Rate den unheilvollen Einfluß der hohen Reportgelder (stock market loans) auf die Geldsätze für kommerzielle Zwecke zu kompensieren. Auch die Tatsache, ob die Federal Reserve-Banken in mehr oder weniger starkem Ausmaß Akzepte kaufen, ist von Wichtigkeit. So ist die Federal Reserve Bank, New York, beispielsweise erst in der zweiten Hälfte des Monats August 1929 nach monatelanger Pause wieder dazu übergegangen, Akzepte auf eigene Rechnung zu kaufen. Diese Marktpolitik ist nicht nur für die Finanzierung der Ernte (in erster Linie Baumwolle, weniger Getreide) von Bedeutung; vor allem wird dadurch die Flüssigkeit des Geldmarktes stark beeinflußt. Der Uebergang zum Akzeptkauf in größerem Umfange seitens der Federal Reserve Banken bietet bis zu einem gewissen Grade dasselbe Mittel, den Geldmarkt zu verflüssigen, wie der Verkauf von Regierungssicherheiten. So ist z. B. der Federal Reserve Bank, New York, in der Woche vom 11. bis 18. August 1929 ein rasches Senken der Reportgeldsätze, die auf über 12 Prozent angestiegen waren, ge-

lungen. Dies war nicht nur durch die vorangegangene Diskonterhöhung vom 8. August 1929, sondern auch durch die in größerem Umfange einsetzenden Akzeptkäufe (zu $5\frac{1}{8}$ Prozent) möglich geworden. Allerdings wurden diese Maßnahmen durch die natürliche saisonmäßige Tendenz sehr unterstützt.

Die Federal Reserve Politik wird nicht nur durch das Ausmaß der Anspannung am Geldmarkt allein bestimmt, sondern vor allen Dingen durch die Tatsache, in welchem Umfange Effekten- und Warenmarkt an der Versteifung des Geldmarktes teilhaben. Der Kampf der Federal Reserve Boards gegen die Spekulation an der Effektenbörse ist bekannt. Zunächst hatte der Federal Reserve Board am 6. Februar 1929, am 4. April 1929 und am 21. Mai 1929 ernstliche Warnungen erlassen. Nach der Zunahme der „brokers-loans“ am 1. August 1929 wurde am 8. August der Diskontsatz erhöht und gleichzeitig die Akzeptrate um $\frac{1}{8}$ Prozent erniedrigt. Charles S. Harlin hat vor der Main Bankers Association kürzlich die Lage treffend gekennzeichnet: „It was finally decided that the real problem was the prevention of the diversion of Federal Reserve funds into the speculative markets, retaining discount rates at the existing rate of 5 Percent.“

Die Barometer der Effektenbörse sind Kurse, Umsätze, Reportgelder und Reportgeldsätze. Bezüglich der Kurse ist hervorzuheben, daß die USA. über eine Reihe von ausgezeichneten Börsenindices verfügt, von denen der Dow Jones Index, die Indexkonstruktionen der Standards Statistics Comp., der Index der New York Herald Tribune, der Index der New York Times und der reagible (sensitive) Aktienindex des Silberling und Schaffer-Service besondere Aufmerksamkeit verdienen. Die Umsätze an der New Yorker Börse werden bekanntlich durch den „ticker“ festgestellt. Auch die Berechnungen der New Yorker Stock Exchange und der New Yorker Times über den Marktwert der gehandelten Papiere sollten nicht unbeachtet bleiben. Von der volkswirtschaftlichen Bedeutung der New Yorker Börse macht man sich eine Vorstellung, wenn man berücksichtigt, daß nach den Berechnungen der New Yorker Stock Exchange der Marktwert aller gehandelten Papiere seit 1925 bis 1929 von rd. 27 Billionen Dollar auf rd. 61 Billionen Dollar angestiegen ist. Allein in dem Papier der American Telephone and Telegraph Company ergab sich nach den Berechnungen der New Yorker Times im Mai 1929 eine Verringerung des Marktwertes um 380 Millionen Dollar, und im Juni 1929 eine Steigerung desselben um 365 Millionen Dollar. Zu den Kursen und Umsätzen der New Yorker Börse tritt als weiterer Beurteilungsmaßstab der Umfang der Reportgelder (stock market loans). Die Zahlenangaben werden wieder am besten in der Commercial and Financial Chronicle sowie in dem Federal Reserve Bulletin verfolgt. Aber auch die Tageszeitungen bringen die Entwicklung dieses wichtigen Bestimmungsfaktors der New Yorker Börse. Diese Effektenbeleihungen (im Juni 1929 33,6 v. H. bis 32,6 v. H. der Gesamtkredite) müssen wieder eingeteilt werden

in solche Beleihungen, die Mitgliedern der Stock Exchange gewährt werden und in Kredite an andere Personen. Seit Januar 1926 liegen hierüber wertvolle Statistiken der New Yorker City Banks vor, und zwar unterteilt nach time-loans und call-loans. Die call-loans sind bekanntlich besonders empfindlich. Sie müssen unter Umständen schon am nächsten Tage zurückgezahlt werden. Die Reportkredite an die brokers werden weiter in statistischer Beziehung sehr beachtlich unterteilt. Für die Effektenspekulation ist zunächst die Bewegung derjenigen Reportgelder interessant, die von den out-of-town-correspondents stammen. Während eines Booms in der Industrie- und Handelssphäre werden diese Gelder erfahrungsgemäß zurückgezogen. Daher gilt diese Kurve als ein „signal of danger“ für die Spekulation. Diese Statistik wird von den New Yorker Member Banks durchgeführt und ist im einzelnen wie folgt unterteilt: 1. total, 2. for account of others, 3. for own account, 4. for account of out-of-town-banks. Auf die Bedeutung der letzten Position ist bereits eingegangen worden. Die Politik des Federal Reserve Boards interessiert sich — abgesehen von der Gesamtsumme — in erster Linie für die Reportgelder, die für own account der Mitgliedsbanken gegeben werden, da sich in diesen Zahlen die volkswirtschaftliche Verantwortlichkeit der Mitgliedsbanken (Finanzierung der Spekulation oder der Industrie- und Handelssphäre) ausdrückt. In jüngster Zeit sind die Reportgelder für Rechnung anderer (loans for account of others) zu einem Sorgenkind der Federal Reserve Politik geworden. Dieser Posten ist nämlich seit Mitte 1928 ständig angestiegen und entzieht sich naturgemäß der direkten Einflußnahme des Federal Reserve Boards auf die Mitgliedsbanken. Hier handelt es sich um privates oder Auslandsgeld, welches beides gern dem Markt für call-loans zuströmt, schon weil dieser Markt als besonders sicher gilt. So hat z. B. der Präsident der New Yorker Börse in seiner Kritik der Federal Reserve Politik immer wieder diese Sicherheit der call-loans-Gelder, die sich auch z. B. in der Krise 1920/21 offenbart hat, besonders betont. Hierher strömen jedenfalls die bei den guten Geschäftsergebnissen der Industrie- und Handelssphäre reichlich verfügbaren, kurzfristig nicht benötigten Spitzenbeträge der Wirtschaft, so daß die brokers loans for account of others nicht nur ein wichtiges Kennzeichen für die Lage am Effektenmarkt, sondern auch für die Gesamtlage bilden.

Auch sonst sind Handhaben vorhanden, um den Druck, der vom Effektenmarkt einerseits und vom Warenmarkt andererseits auf den Geldmarkt ausgeübt wird, abschätzen zu können. Abgesehen von allen Produktions- und Umsatzziffern des Warenmarktes gehören hierzu in erster Linie die Scheckumsätze. Das New Yorker Clearing-Haus hat seit 1853 die Clearings festgestellt. Da die Clearings in New York stark durch die Umsätze in Wall Street beeinflußt werden, müssen zur Beurteilung des Geschäftsganges auf dem Warenmarkt die Bank-Clearings außerhalb New York verfolgt werden. Man findet diese Angaben bei Bradstreets' und vor allen Dingen regelmäßig in der Commercial and Financial Chronicle. Die Bank-Clearings

machen aber nur etwa 70—80 v. H. der gesamten Scheckumsätze aus; deshalb geben die Ziffern der „checks cashed“ einen besseren Maßstab. Diese Angaben sind auch für die einzelnen Federal Reserve-Distrikte vorhanden und bilden ein wichtiges Hilfsmittel für die regionale Konjunkturbeobachtung.

Für die Zukunft des Geldmarktes und für die ganze Wirtschaftsentwicklung ist die Lage im Federal Reserve-System bestimmend. Dies gilt umso mehr, als die Federal Reserve-Politik heute einen wichtigen konjunkturbestimmenden Faktor bildet. Hier sind zweckmäßigerweise folgende Fragegruppen zu scheiden:

1. die Gestaltung der Reservebankkredite und des reserve-ratio;
2. die Bewegung der Depositen einerseits und der loans und investments andererseits.

Der deutsche Interessent muß sich dabei den Unterschied zwischen der deutschen und der amerikanischen Bankenorganisation vor Augen führen. Die deutsche Konjunkturbeobachtung verfolgt die Anspannung bei der Reichsbank und gleichzeitig die Bewegung der Debitoren und Kreditoren bei den deutschen Banken und ähnliches. Drüben verbinden sich gewissermaßen beide Problemgruppen zu einer Einheit. Am einleuchtendsten erscheint dem deutschen Interessenten die Bedeutung des reserve-ratio, d. h. das Verhältnis der Reserven zu den Depositen und Notenverbindlichkeiten der Federal Reserve Banken. Allerdings hat diese Kennziffer in jüngster Zeit stark an Bedeutung eingebüßt. Früher galt die Regel, daß bei einem reserve-ratio von 75 v. H. die Geldmarktbedingungen „normal“ seien; bei 85 v. H. wäre leichtes Geld, bei einem reserve-ratio von unter 70 wäre teures Geld vorhanden. In der Krise von 1920 hatte sich das reserve-ratio bis auf 40 v. H. verringert. Heute gilt diese Erfahrungsregel nicht mehr in vollem Umfange. So haben wir z. B. bei einem reserve-ratio von etwa 75 v. H. im Juni 1929 ausgesprochen hohe Geldsätze gehabt. Im Zusammenhang mit dem reserve-ratio stehen die Reservebankkredite. Diese werden aus folgenden Verpflichtungen errechnet: bills discounted for member banks, bills bought, United States securities. Daß der Kauf und Verkauf von Regierungssicherheiten ein wichtiges Hilfsmittel der Open-Market-Politik ist, ist allgemein bekannt. Er bildet — neben den bereits erwähnten Akzeptkäufen — das wichtigste Hilfsmittel, um die Geldmarktbedingungen für eine Diskontveränderung vorzubereiten. In welchem Zeitpunkt dies zu geschehen hat, hängt von der Lage im Federal Reserve-System ab. Der Umfang der Reservebankkredite wird durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst. In erster Linie gehören dazu monetärer Goldvorrat, unausgegebener Kapitalfundus der Mitgliedsbanken und Guthaben der Nichtmitgliedsbanken. Ein Anwachsen dieser Positionen bedingt eine Senkung der Reservebankkredite. Umgekehrt gibt es Faktoren, bei denen ein Ansteigen auch ein Ansteigen der Reservebankkredite bewirkt, nämlich: Guthaben der Mitgliedsbanken, Treasury-Kredit und Geldumlauf. Dieser Zusammenhang ist auf den ersten Blick

für den deutschen Interessenten nicht verständlich, hängt aber mit der Kreditschöpfungsmöglichkeit der Banken zusammen. Bei Beachtung der gesetzlichen Vorschriften können diese bekanntlich durch Beleihung von Waren und Effekten Guthaben schaffen. Die New Yorker City Bank muß z. B. eine gesetzliche Reserve von 13 v. H. ihrer (net demand) Depositen aufweisen, und zwar in Form eines Depositums bei der New York Federal Reserve Bank. Wird dieses Guthaben erhöht, so kann die National City Bank, New York, neue Kredite in Depositenform geben. Nach dem Gesetz werden weitere 40 v. H. Goldreserve gegen die Federal Reserve Banknoten (in Zirkulation) verlangt, ebenso eine Geld- (monetary) Reserve in Form von Gold, Greenbacks oder Silberdollars gegenüber den Depositen. Aus diesen Ziffern ergibt sich das Volumen der Kreditschöpfungsmöglichkeit, das wiederum je nach der Lage im Federal Reservesystem den Umfang der zukünftigen Reservebankkredite, von denen oben ausgegangen wurde, bestimmt. W. F. Hickernell¹⁰⁾ hat eine theoretische Rechnung durchgeführt, die diese Zusammenhänge gut charakterisiert. Nach den Ausweisen von Mai 1925 hätte (nach dieser Berechnung) eine Goldreserve von 670 Millionen Dollar gegenüber den zirkulierenden Federal Reserve Banknoten, und eine gesetzliche „money“ Reserve von 770 Millionen Dollar gegenüber den Depositen genügt. Insgesamt wären also 1,4 Milliarden Dollar nötig gewesen, um den gesetzlichen Vorschriften zu entsprechen. Tatsächlich betrug die Bargeldreserve der Federal Reserve Banken an diesem Zeitpunkt 3,0 Milliarden Dollar, so daß ein Ueberschuß an „free cash“ Reserve von 1,6 Milliarden Dollar vorlag. Da, wie bereits erwähnt, nach den Vorschriften des Gesetzes für 35—40 Dollar rd. 100 Dollar an die Mitgliedsbanken verliehen werden können, so hätte dies eine Kreditschöpfungsmöglichkeit von 4,3 Milliarden Dollar ergeben. Wäre auch dieser Betrag wieder als gesetzliche Reserve stehen geblieben, so hätten die Mitgliedsbanken die unwahrscheinliche Kreditschöpfungsmöglichkeit von 30 Milliarden Dollar zur Verleihung an die Wirtschaft gehabt. Natürlich gilt diese Rechnung nur rein theoretisch. Wenn nämlich ein Teil dieses Kredits ausgegeben worden wäre, so hätte sich auch die „free cash“ Reserve entsprechend verringert. Diese Berechnung ist aber insofern interessant, als dadurch die Beeinflussung, die die Reservebankkredite durch die oben genannten Faktoren erfahren, gekennzeichnet wird.

Die Lage im Federal Reserve-System kann nicht ohne gleichzeitige Berücksichtigung der Depositen einerseits und der loans und investments andererseits beurteilt werden. Die Statistik der Depositen in den USA. bildet eine der wichtigsten Grundlagen der Konjunkturbeobachtung, ja gilt als Barometer der Kaufkraft schlechthin. Dies gilt auch für die regionale Konjunkturbeobachtung. Man hat die Höhe der Depositen mit der Größe des Volkseinkommens nach der Censusstatistik verglichen und festgestellt,

¹⁰⁾ Vergl. W. F. Hickernell „Financial and Business Forecasting“ Bureau of Business Conditions, A Division of Alexander Hamilton Institute, 1929, 2. Band, S. 106.

daß nach dem zwölfjährigen Durchschnitt von 1910—1921 das Verhältnis des Volkseinkommens zu den Depositen im Durchschnitt 195 : 100 betrug, und je nach der Konjunkturlage zwischen 203 : 100 und 175 : 100 schwankte. Die Gesamtdepositen der 29 000 amerikanischen Banken werden nur einmal im Jahre (am 30. Juni) erfaßt. Daher ist der Reserve Board dazu übergegangen, wöchentliche Berichte über den Depositenstand von 600 Mitgliedsbanken herauszugeben. Die Erhebung fällt auf den Mittwoch und wird am folgenden Dienstag in allen größeren Tageszeitungen veröffentlicht. Noch prompter arbeitet der wöchentliche Bericht des New Yorker Clearing Hauses, wo die Sonnabendbestände erfaßt und bereits eine Stunde später der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Im übrigen bildet natürlich das Federal Reserve Bulletin die wichtigste Erkenntnisquelle. Früher hat man das Verhältnis der loans zu den Depositen als einen tragfähigen Maßstab für die Beurteilung der Konjunkturlage angesehen. Je nach den Konjunkturverhältnissen lagen die loans 2—9 v. H. über den Depositen. Man hat etwa gesagt, daß, so lange die loans zwischen 102 und 105 v. H. liegen, leichtes Geld vorhanden wäre; bei einem Stand von 110—115 v. H. wäre mit hohen Geldsätzen zu rechnen usw. Bei der Bedeutung, die die freien Gelder der Wirtschaft gewonnen haben, die heute als Reportgelder (for account of others) der Börse zuströmen, ist dieser Erfahrungssatz nicht mehr aufrecht zu halten. Wir haben z. B. im diesjährigen Frühjahr außerordentlich hohe Reportgeldsätze gehabt, (allerdings bei wesentlich niedrigeren Sätzen für Handelswechsel) ohne daß in dem Verhältnis der loans zu den Depositen eine merkbare Veränderung eingetreten sei. Hier liegt es ähnlich wie mit dem reserve-ratio.

Damit sind wichtige Erkenntnismöglichkeiten für die Tendenz des Geld- und Effektenmarktes gekennzeichnet. Die Censustatistik, die bekanntlich alle zwei Jahre veröffentlicht und unter großem Kostenaufwand hergestellt wird, hat sich als Erkenntnisquelle verhältnismäßig wenig bewährt.¹¹⁾ Dies hängt damit zusammen, daß die Ergebnisse dieser auf Zählungen beruhenden Statistik, bei der Hunderte von amtlichen Zählern das Land bereisen, viel zu spät erscheinen, als daß sie für praktische Zwecke nutzbar gemacht werden können. Deshalb ist die amerikanische Statistik, die sich früher ausschließlich auf dem Sozialprinzip der Censustatistik aufbaute, in jüngster Vergangenheit dazu übergegangen, die Produktionsstatistik der einzelnen Gewerbebezüge, die bekanntlich nach dem Individualprinzip arbeitet, weiter auszubauen. Außerdem enthält die Censustatistik wegen der Schwierigkeit, die Wertschöpfung in integrierten Betrieben zu erfassen, und aus anderen Gründen soviel Fehlerquellen, daß nur in den seltensten Fällen

¹¹⁾ Vergl. dazu „Census of Manufacturers“, herausgegeben vom U. S. Bureau of the Census. Er erscheint alle zwei Jahre und bringt die Statistik der Wertschöpfungen der verschiedenen Industriezweige, enthält also die Werte der Produktion, der verbrauchten Rohstoffe, die Höhe der gezahlten Lohnsummen und ähnliches.

auf die Ergebnisse der Censusstatistik zurückgegriffen worden ist. Da die Amerikaner aber Wert darauf legen, in allen Beziehungen „the biggest of the world“ zu sein, wird diese Censusstatistik in der Hauptsache schon deshalb weiter geführt, um der Öffentlichkeit das Wachstum des Nationalreichtums möglichst deutlich vor Augen zu führen, ein Umstand, der bei den verschiedenen Präsidentschaftskandidaturen von größter Bedeutung ist. Für die tatsächliche Wirtschaftsbeobachtung ist die Censusstatistik von untergeordnetem Wert.

Zum Schluß sei noch auf die wichtigsten Erkenntnismöglichkeiten des Warenmarktes eingegangen. Die allgemeinen Barometer des Warenmarktes sind bekannt. Da die Vereinigten Staaten jedoch über keine eingehende Statistik des Arbeitsmarktes wie Deutschland verfügen, ist in jüngster Zeit die Produktionsstatistik wesentlich ausgebaut worden, wobei der Federal Reserve Board, Washington, das United States Department of Commerce und das United States Department of Labour zusammen arbeiten. Wertvollste Unterstützung erfahren aber diese Stellen durch private Institutionen. Berücksichtigt man die Fortschritte des deutschen Instituts für Konjunkturforschung in den letzten Jahren, so wird man aber nicht sagen können, daß der Stand der statistischen Durchleuchtung der Wirtschaft in den Vereinigten Staaten, trotz des zeitlichen Vorsprungs in diesen Arbeiten, heute wesentlich höher ist, als in Deutschland. Wohl aber ist er wesentlich höher als in den übrigen europäischen Ländern einschließlich Frankreich und Großbritannien. Was der deutsche Interessent am meisten vermißt, ist eine tragbare Arbeitsmarktstatistik. Der Index of Employment in bestimmten Industriezweigen kann die tief schürfende Statistik des deutschen Arbeitsmarktes nicht ersetzen.

Von den verschiedenen Gebieten des Warenmarktes beanspruchen naturgemäß die Eisen- und Stahlindustrie, die Automobilindustrie, der Baumarkt usw. besondere Aufmerksamkeit. Es würde zu weit führen, die verschiedenen Kennziffern der einzelnen Märkte aufzuführen und zu kritisieren. Daher begnügt sich die nachstehende Tabelle mit einer Aufzählung der wichtigsten Quellen:

Warengebiet:	Quelle:
Automobilindustrie	„Facts and Figures of the Automobile Industry“ jährliche Veröffentlichung von der National Automobile Chamber of Commerce, New York. Monatliche Berichte des Dept. of Com. sowie die Statistik der General Motors Corp.
Baumarkt	Bradstreet's, New York, die Berichte der F. W. Dodge Corporation, New York und der S. W. Strauss & Company, Chicago.
Schuhindustrie	„Report on the Production of Boots and Shoes; Reports on Leather; Reports on Hides, Skins and Leather.“ Alle monatlich herausgegeben von dem U. S. Department of Commerce. „Hides and Leather“, wöchentlich herausgegeben von der Jacobsen Publishing Company, Chicago.
Ziegelindustrie	„Monthly Digest of Conditions in the Common Brick Industry“, herausgegeben von der Common Brick Manufacturer's Association, Cleveland, Ohio.
Zementindustrie	Reports by U. S. Bureau of Mines, Washington.
Kohleindustrie	Reports of U. S. Department of Commerce, Washington. — „Coal Age“ veröffentlicht von der McGraw-Hill Publishing Company, New York; „Coal Age News“ ebenda.
Genußmittelindustrie	„Journal of Commerce“ erscheint täglich, New York. „Tea and Coffee Trade Journal“ erscheint monatlich bei der Tea and Coffee Trade Journal Company, New York.
Kupferindustrie	Reports by American Bureau of Metal Statistics, New York. „American Metal Market“ erscheint täglich bei der American Metal Market Company, New York. „Metal Statistics“ erscheint jährlich bei der American Metal Market Company. Vergl. auch die Statistik der Metallgesellschaft Frankf. a/M.
Baumwollindustrie	„Cotton Report“ erscheint bei dem U. S. Department of Agriculture, Washington. „Cotton Consumed and Report on Cotton Ginning“ erscheinen beide monatlich bei dem U. S. Dept. of Commerce. „Activity in the Cotton Spinning Industry“ erscheint monatlich bei dem U. S. Dept. of Commerce.
Elektrizitätswirtschaft	Reports by U. S. Geological Survey, Washington.
Glasindustrie	Reports of the Plate Glass Manufacturer's Association, Pittsburgh, Pa.

Warengebiet:	Quelle:
Eisen- u. Stahlindustrie	„American Metal Market“ erscheint täglich bei der American Metal Market Company, New York; „Iron Age“ erscheint wöchentlich bei der Iron Age Company, New York; „Iron Trade Review“ erscheint wöchentlich bei der Penton Publishing Company, Cleveland; „Metal Statistics“ erscheint jährlich bei der Amerikan Metal Market Company, New York.
Metallindustrie	„American Metal Market“ erscheint täglich bei der American Metal Market Company, New York; „Metal Statistics“ erscheint jährlich ebenda; „Reports of New York Metal Exchange, New York“; „Engineering and Mining Journal“ erscheint wöchentlich bei der McGraw-Hill Publishing Company, New York.
Papierindustrie	„Paper Trade Journal“ erscheint monatlich bei der Lockwood Trade Journal Company, New York.
Petroleumindustrie	„Petroleum Statistics“ erscheint monatlich bei dem U. S. Department of Commerce, Washington; „Oil and Gas Journal“ erscheint wöchentlich durch das Oil and Gas Journal, Tulsa, Oklahoma; „Oil Paint and Drug Reporter“ erscheint wöchentlich durch den Oil, Paint and Drug Reporter, Inc., New York.
Seidenindustrie	Reports der Silk Association of America, New York. Journal of Commerce, New York.
Zuckerindustrie	„Facts about Sugar“ erscheint wöchentlich durch die Facts About Sugar, New York. „Crop Report“ des U. S. Department of Agriculture, Washington.
Wollindustrie	„Wool Consumption Report“ erscheint monatlich bei dem U. S. Department of Commerce, Washington; „Activity of Machinery in Wool Manufacturers“ erscheint monatlich ebenda; „Bulletin of the National Association of Wool Manufacturers“ erscheint jährlich bei der National Association of Wool Manufacturers, Boston.

Bankarchive.

Von Prof. Dr. G e o r g O b s t , Breslau.

1. Die französischen Vorbilder.

Auf meiner französischen Studienreise im Jahre 1902 interessierten mich insbesondere auch die französischen Bankarchive, die Finanzstudienbureaus, da diese Einrichtungen damals in Deutschland noch unbekannt waren, oder soweit sie bestanden, anderen Aufgaben als in Frankreich dienten.

Als ich im Crédit Lyonnais schon mehrere Tage in verschiedenen Abteilungen die vorzügliche, von Henry Germain geschaffene, von anderen französischen Banken nachgebildete Organisation kennen gelernt hatte, sagte mir mein Führer stolz: Nun darf ich Sie in meine Abteilung bringen und Ihnen etwas zeigen, was Sie in Deutschland noch nicht haben, eine Einrichtung, die in dieser Vollkommenheit in der ganzen Welt nur einmal besteht, nämlich bei uns im Crédit Lyonnais in Paris.

Wir waren im Hauptgebäude des Crédit Lyonnais wohl mehr als hundert Stufen gestiegen, als wir vor einer Tür standen, deren Schild die Aufschrift trug: Service des études financières. Wie der Kopf mit dem Gehirn die Krönung des Menschen, so ist der im obersten Stockwerk untergebrachte Service des études financières das geistige Haupt der Bank.

Etwa 60 Personen — Ingenieure, Techniker, Bankbeamte, Nationalökonomien, Juristen und Schreiber — waren damals in dieser Abteilung, die direkt dem Verwaltungsrat unterstellt war, tätig. Womit waren sie beschäftigt?

In dem einen Raum befanden sich, systematisch geordnet, Jahresberichte, Statuten, Prospekte, eingezogene Auskünfte über in- und ausländische industrielle Unternehmungen, Berichte von Beamten des Service des études financières über das Ergebnis ihrer Studien in Frankreich und in anderen Ländern, in die sie auf einige Monate gesandt werden. Neben periodischen Berichten müssen sie Auskunft auf spezielle Anfragen ihres Bureaus oder der Direktion geben.

Eine zweite Abteilung bearbeitete die französischen und die ausländischen Eisenbahn- und Schiffahrtsgesellschaften, eine dritte das Bankwesen, eine vierte das Finanzwesen des In- und Auslandes, der Länder, Provinzen und großen Städte. Kästen und Mappen enthalten die betreffenden Budgets und Angabe über Höhe und Art der Verschuldung und deren Sicherung.

Ausschnitte aus mehreren hundert Zeitschriften und Zeitungen des In- und Auslandes ergänzen die periodisch erscheinenden Berichte. Bevor sie in die betreffenden Mappen kommen, wird ihr Inhalt, soweit er aktuelles Interesse hat, der Direktion und den leitenden Beamten der Bank teils durch Umlauf, teils durch die schon damals täglich erscheinende Hauszeitung mitgeteilt.

Nach dem Muster des Crédit Lyonnais hatte auch das Comptoir National und hatten einige andere französische Banken ein Finanzstudienbureau — vielfach Bureau des études statistiques genannt — eingerichtet, das speziellen Bedürfnissen des laufenden und des Emissions- und Finanzierungs-Geschäftes angepaßt war, sich aber dem Umfang nach mit seinem großen Vorbilde nicht messen konnte. Sehr gut verarbeitetes statistisches Material fand ich auch in der Banque de France.

Ein ganz anders eingerichtetes Finanzstudienbureau lernte ich einige Tage später in der Banque de Paris et des Pays-Bas kennen. Die auf Tischen liegenden Kohlenstücke, das Gestein mit Goldadern, Reagenzgläser usw. erweckten den Eindruck, daß man sich in einem Laboratorium befinde. Derartige Proben, sagte mir der Abteilungsleiter, gehen uns — teils auf unser Ersuchen, teils unaufgefordert — aus verschiedenen Ländern zu. Wir Beamte dieser Abteilung, die wir Techniker und Ingenieure sind, geben auf Grund der Proben und sonstiger Unterlagen unser Urteil ab, auf das hin die Direktion der Finanzierung von Bergwerken gegebenen Falles näher tritt. Genaue Lagepläne von Bergwerken, Goldfeldern usw. sind, zum Teil von uns Beamten selbst angefertigt, in unserem Archiv vorhanden.

2. Entwicklung der deutschen Bankarchive.

Das erste Bankarchiv in Deutschland errichtete die D i s c o n t o - G e s e l l s c h a f t. Anfang der 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts entstanden infolge der durch Gesetz vom 11. Juni 1870 geschaffenen Erleichterung der Gründung von Aktiengesellschaften zahlreiche Unternehmungen in Aktienform. Da weite Kreise zur Zeichnung der Aktien herangezogen worden waren, beschäftigten sich auch die Zeitungen mit diesen Gesellschaften, kritisierten ihre Tätigkeit, ihre Geschäftsberichte und ihre Statuten. Das Archiv sammelte nun diese Veröffentlichungen und die Drucksachen der Gesellschaft, um sie bei Anfragen seitens der Kundschaft sofort zur Hand zu haben. Aber auch der Information der einzelnen Bankabteilungen sollten sie dienen, so z. B. für die Zusammenstellung von Prospekten.

An diese Sammlung wurde eine, zunächst kleine f a c h w i s s e n s c h a f t l i c h e B i b l i o t h e k angeschlossen.

Auf ähnlicher Grundlage wurde das Archiv der D e u t s c h e n B a n k aufgebaut, das zunächst der später als Führer des Bundes der Landwirte bekanntgewordene Dr. H a h n verwaltet hatte.

Diese beiden Archive waren die umfangreichsten und hatten wirtschaftlich geschulte Archivare. Andere Banken, soweit sie überhaupt derartige Abteilungen eingerichtet hatten, beschränkten sich lange Zeit auf das Sammeln von Zeitungsausschnitten und Geschäftsberichten. Ein sachkundiger Leiter war meist nicht vorhanden, und die Hauptarbeit leistete vielfach der — Buchbinder. „Unproduktive Arbeit“, sagten die Bankdirektoren — und so wie die Arbeit meist ausgeführt wurde, konnte sie auch der Bank und den

Bankkunden keinen Nutzen bringen — und bewilligten für diese Abteilung nur sehr knappe Mittel und kleine Räume, die für andere Zwecke nicht zu verwenden waren.

Im Jahre 1903 schuf die **Dresdner Bank** ein Archiv, dem die Einrichtungen französischer Banken als Muster dienten. Erster Archivar wurde **Dr. Hjalmar Schacht**. Auch die **Disconto-Gesellschaft** und die **Deutsche Bank** hatten inzwischen den Aufgabenkreis ihrer Archive wesentlich erweitert. Als ich im Januar 1910 mich über die Archiveinrichtungen der Berliner Großbanken informierte, waren zu den Archiven der genannten drei Institute — neben den der **Preußischen Zentralgenossenschaftskasse** und der **Statistischen Abteilung der Reichsbank** — die nunmehr wirklichen Archive der **Bank für Handel und Industrie**, der **Commerz- und Disconto-Bank** und der **Nationalbank für Deutschland** hinzugekommen.

Heute besitzen alle großen Banken und eine große Zahl Privatbankfirmen Archive und wirtschaftlich geschulte Archivare.

3. Gegenwartsaufgaben der deutschen Bankarchive.

a) Materialsammlung und Materialordnung.

Wenn das Archiv über alle wichtigen wirtschaftlichen Fragen des In- und Auslandes schnell und erschöpfend Auskunft geben soll, so muß es zunächst **Material sammeln**. Um über die Lage aller Industrie- und Handelszweige, deren Absatz- und Rohstoffmärkte, über den Beschäftigungsgrad usw. laufend informiert zu sein, muß das Archiv alle wirtschaftlichen Vorgänge verfolgen und Berichte sammeln, die im Betriebe einer Großbank gebraucht oder aktuell werden könnten.

Die Beobachtung und die damit im Zusammenhang stehende Statistik ist

1. allgemeiner Natur, im wesentlichen konjunkturbeobachtender und konjunkturforschender Art,
2. spezieller Natur und dient dann z. B. der Beobachtung der Kursentwicklung der Effekten, zwecks Beratung der Geschäftsleitung und Geschäftsfreunde über Wert und Bewertung der Effekten.

Die Materialsammlung erstreckt sich hauptsächlich auf die Berichte aller inländischen Aktiengesellschaften, wie auch auf die Berichte und Bilanzen der bedeutenderen ausländischen Unternehmungen, gesondert nach den einzelnen Geschäftszweigen; die Vollständigkeit wird laufend an Hand eines Zettelkatalogs kontrolliert.

Gesammelt werden weiter wichtigere Zeitungsnotizen und sonstige Abhandlungen, die über die einzelnen Gesellschaften erscheinen. Auch den Veröffentlichungen, die die Gesellschaften mit beschränkter Haftung betreffen, wird Beachtung geschenkt.

Das Material wird einer großen Zahl Tages- und Wirtschaftszeitungen des In- und Auslandes entnommen und in einheitlich eingerichteten Mappen untergebracht, sei es durch Einkleben der Aus-

schnitte, sei es lediglich durch kurze Hinweise auf die Mitteilungen, Artikel oder Zusammenstellungen über die betreffende Materie. Neben den sogenannten Gesellschaftsmappen bestehen noch eine ganze Reihe von Mappen für spezielle Gebiete.

Das Archiv einer großen Bank hat z. B. folgende Gliederung vorgenommen:

1. Industriegesellschaften,
2. Banken,
3. Eisenbahnen,
4. Versicherungen,
5. Staaten,
6. Städte,
7. Rohstoffe,
8. allgemeine volkswirtschaftliche Fragen.

Die Gruppen 1—4 umfassen sämtliche Aktien- und Aktien-Kommandit-Gesellschaften, sowie einen sehr großen Teil der Gesellschaften mit beschränkter Haftung und der Privatfirmen Deutschlands und in ziemlich weitgehender Auswahl auch des Auslandes. Jede Mappe enthält alle über das betreffende Unternehmen in der Presse mitgeteilten Nachrichten, ferner die Jahresberichte, Statuten und die etwa erschienenen Börsenzulassungs-Prospekte. Die Mappen der Gruppen 5 und 6 enthalten Material über die allgemeinen politischen wirtschaftlichen, finanziellen und Verkehrsfragen sämtlicher europäischen und außereuropäischen Staaten, sowie der deutschen und außerdeutschen Städte von einiger Bedeutung. Die Gruppe 7 umfaßt nach Materie und Ländern geordnete Berichte über alle wichtigen Rohstoffe, also Kohle, Eisen, Baumwolle, Wolle, Seide, Holz, Glas usw. Gruppe 8 enthält u. a. Mappen über: Reparationen, Valuta, Steuern, Aufwertung, Sozialpolitik, landwirtschaftliche und gewerbliche Produktion.

In volkswirtschaftlicher Hinsicht hat das Archiv die Erzeugung und den Verbrauch von Kohle und Eisen, den Absatz an Düngemitteln, den Ernteertrag, die Entwicklung der Geschäftstätigkeit in wichtigen Industriezweigen, die Preisentwicklung von Agrarstoffen und industriellen Erzeugnissen, den Arbeitsmarkt nach den Berichten der Landesarbeitsämter, die Arbeitskämpfe, die Verkehrsleistungen der Reichsbahn, den deutschen Außenhandel, den Geld- und Kapitalmarkt, die Spartätigkeit, die Konkurse und Vergleiche usw. statistisch zu erfassen.

Mit den Fortschritten, die in der Wirtschaftsstatistik, insbesondere in der Kapitalmarktsstatistik des Statistischen Reichsamts, des Instituts für Konjunkturforschung, des Enqueteausschusses und anderer öffentlicher und privater Stellen in Deutschland gemacht sind, erübrigt sich für die Bankarchive die aufbereitende Statistik für eine große Zahl von Gebieten.

Neben den amtlichen Ziffern dient als Grundlage für die Statistik auch eigenes Material, das sich u. a. auch aus den Beziehungen zum Kundenkreis der Bank ergibt. Gerade diese per-

sönlichen Informationen stellen infolge ihrer eingehenden Orientierung eine wertvolle Hilfe für ein Archiv dar.

b) Materialverarbeitung und Nutzbarmachung des Materials.

Die Hauptaufgabe eines Archivs besteht nicht in der Sammlung sondern in der Nutzbarmachung des Materials. Die Grundlage hierfür ist schon in der Methodik des Sammelns gegeben. „Wirklich lebendig wird ein Archiv erst, wenn sein Leiter es aktiv zu gestalten versteht; die Persönlichkeit ist es, die die Sammelmappen erst zum lebendigen und fruchtbaren Wirken weckt“ — so schrieb kürzlich sehr treffend Bankdirektor Wassermann in einem Aufsatz über Dr. Fuchs, den früheren Chefarchivar der Deutschen Bank, der dieses Amt 36 Jahre innegehabt hatte.

Mit Abnahme der aufbereitenden Statistik hat die verarbeitende Statistik an Bedeutung gewonnen.¹⁾

Ueber wesentliche Teile dieser verarbeitenden Statistik informieren die Wirtschaftsberichte, die eine Anzahl Banken, meist monatlich, an ihre bevorzugten Kunden senden. So hat z. B. die Commerz- und Privatbank eine, verschiedensten Quellen entlehnte Preis- und Indexstatistik, eine eigene, originelle Börsenindex-Statistik, eine Statistik der Geldsätze und eine fortlaufende Statistik der Ausland- und Inlandanleihen. Die Monatsberichte der Dresdner Bank enthalten Statistiken über den Beschäftigungsgrad, über Produktionsvolumen, Umsatzentwicklung, Preisbewegung und Lohnentwicklung, Effektenverkehr, Kapitalbildung, Kreditvolumen usw. Wertvolles Material ist auch in dem von der Dresdner Bank für die ihr angeschlossenen Genossenschaften herausgegebenen „Vertraulichen Bericht für unsere Genossenschaften“ enthalten. Die halbmonatlichen wirtschafts-statistischen Berichte der Disconto-Gesellschaft bringen Tabellen der Warenpreise, der Effekten- und Devisenkurse, der Zusammenschlüsse usw. In den „Wirtschaftlichen Mitteilungen“ der Deutschen Bank wird u. a. das reiche Material, das der Bank aus den Kreisen ihrer eigenen Stellen und ihrer Geschäftsfreunde zugeht, verarbeitet. Den statistischen Daten dienen, wie auch bei anderen Banken, amtliche und halbamtliche Quellen, sowie private Angaben als Unterlagen. Für die jährlich erscheinenden graphischen Tabellen über die Preisbewegung wichtiger Welthandelsartikel werden im Archiv die täglichen Preisnotierungen aufgezeichnet.

Die Abfassung des Textteils der wöchentlich, monatlich oder halbmonatlich erscheinenden Wirtschaftsberichte, die, wie wir gesehen haben, eine Wirtschafts- und Finanzstatistik mannigfacher Art enthalten, fällt ebenfalls in den Aufgabenkreis des Archivs. Einige Banken bringen für ihre ausländische Kundschaft Berichte in englischer, französischer und spanischer Sprache heraus, kabeln auch kurze Wirtschaftsberichte nach New York, die dann drüben

¹⁾ Bei der überwiegenden Mehrheit der Banken wird aber im Archiv nur volkswirtschaftliche, nicht auch betriebswirtschaftliche Statistik, getrieben und ausgewertet.

übersetzt werden und durch Tageszeitungen usw. weite Verbreitung finden. Dadurch wird das Verständnis für deutsche Wirtschaftsprobleme in weiten Kreisen gefördert.

Kurstabellen, Broschüren über aktuelle Fragen, über Börsengeschäfte usw., die der Kundenwerbung dienen, werden ebenfalls im Archiv bearbeitet. Die Abfassung der Börsenberichte hingegen erfolgt meist im Börsenbureau.²⁾

Wir sprachen bisher von der Nutzbarmachung des Archivmaterials für Geschäftsfreunde und weitere Kreise. In diesem Zusammenhange ist dann zu sagen, daß die Bankarchive in dankenswerter Weise ihr Material auch für wissenschaftliche Zwecke zur Verfügung stellen. So manche Doktor- oder Diplomarbeit hat in einem Bankarchiv wesentliche Förderung durch Bereitstellung von Material erhalten. Auch Behörden und hohe Beamte haben hier oft für Exposés Unterlagen gefunden, die an anderen Stellen nicht erhältlich waren. Handelsredakteure und Finanzschriftsteller gehören ebenfalls zu den Benutzern der Bankarchive.

Letzten Endes soll aber das Archivmaterial den eigenen Zwecken der Bank nutzbar gemacht werden. So gehört zum Aufgabenkreis eines Bankarchivs der tägliche Zeitungsdienst, d. h. die Anfertigung eines Tagesberichtes über die wichtigsten Vorgänge in der Politik und in der Wirtschaft, sowie über bemerkenswerte Veröffentlichungen in Zeitungen und Zeitschriften, insbesondere natürlich über diejenigen Gebiete, die mehr oder weniger unmittelbar die Interessen der betreffenden Bank berühren. Die Notizen werden den Morgen- bzw. Abendblättern entnommen, auf photographischem Wege hergestellt und vervielfältigt und den Vorstandsmitgliedern, Abteilungsleitern und den Aufsichtsratsmitgliedern, die ständig in der Bank arbeiten und dort ihr Zimmer haben, bis morgens um 10 und abends bis 6 Uhr zugestellt.

Neben diesem allgemeinen besteht noch ein spezieller Eildienst, der die Aufgabe hat, in die verschiedenen Abteilungen der Bank diejenigen Zeitungsausschnitte zu leiten, die für die betreffende Abteilung (Börsenbureau, Kuponskasse, Effektenbureau usw.) von Wichtigkeit sind.

Ehe man einem fremden Staate oder irgend einem Unternehmen Geld borgt, muß man Land und Leute, die Einnahmequellen, die Finanzlage usw. kennen, muß man über die Unternehmung eingehend informiert sein. Von diesen Erwägungen ging Henry Germain aus, als er im Crédit Lyonnais das Service des études financières schuf. Das gilt auch für deutsche Verhältnisse. Ehe eine Bank sich an Emissionen, Gründungen, Finanzierungen usw. beteiligt, fordert die Direktion von der Archivleitung ein Exposé. Das Material muß also immer parat sein.

Will ein Vorstandsmitglied oder der Leiter der Börsenabteilung sich über eine Unternehmung eingehend unterrichten, oder hält er

²⁾ S. mein „Bankgeschäft“ Band I: Verkehrstechnik und Betriebseinrichtungen. 9. vollständig umgearbeitete und erweiterte Aufl. Stuttgart 1929.

eine solche Information für die Kundschaft wünschenswert, so fordert er auf Grund des vorhandenen Materials einen eingehenden Bericht, der ev. vervielfältigt und an ausgewählte Kunden oder an Personen, die man als Kunden werben möchte, gesandt wird. Solche Berichte werden mitunter auch über die gegenwärtige Lage und die Zukunftsaussichten einer ganzen Industrie erstattet.

Bei einigen Banken erfolgen von Zeit zu Zeit Aussprachen des Archivleiters mit einzelnen Mitgliedern des Vorstandes hinsichtlich der Gesamtentwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse, und periodisch sind, lediglich für den Vorstand bestimmte, Konjunkturberichte zu machen.

Aeüßerungen der Bank für behördliche Zwecke oder für die breite Oeffentlichkeit — so z. B. in den Geschäftsberichten der Bank — werden meist im Archiv entworfen. Und so manch andere Arbeit hat ein Bankarchivar zu leisten, ohne daß sein Name genannt wird.

Die Propaganda, das Inseratwesen und der Verkehr mit den Handelsredaktionen gehört bei den meisten Banken ebenfalls zu den Aufgaben des Archivs. Bei einigen anderen Banken besteht hierfür ein ans Archiv angegliedertes „Literarisches Bureau“, das wir auch bei vielen Industriegesellschaften finden.

Die Fachbibliothek, deren Benutzung meist allen Beamten der Bank gestattet ist, hat in der Regel ebenfalls im Archiv Unterkunft gefunden. Sie liefert neben dem Aktenmaterial vielfach Unterlagen für die Berichterstattung und Auskunfterteilung.

Getrennt vom Archiv dagegen ist meist die Auskunftseinziehung und die Auskunftserteilung über die Kreditwürdigkeit von Firmen, sowie die Auskunftserteilung über Effekten.

4. Zusammenfassung.

Um mit dem Negativen zu beginnen: Betriebswirtschaftliche Statistik wird heute zwar mehr oder weniger von allen Banken getrieben, jedoch, soweit ich ermitteln konnte, bei keiner Bank im Archiv. Teilweise geschieht dies in der Buchhaltung, teilweise im Personalbüro, teilweise in einer besonderen „Statistischen Abteilung“. Diese interne Statistik ist eine, meist nach modernen Grundsätzen aufgezogene Rentabilitäts-, Liquiditäts- und Beschäftigungsstatistik. Bei der Personal- und Leistungsstatistik erfolgt bei einigen Instituten ein fortlaufender Vergleich

1. des Personals nach Zahl, Einkommensgröße, Alter, Geschlecht und Betriebszugehörigkeit,
2. des Beschäftigungsgrades (durchschnittliche Arbeitszeit, Feststellung der Ueberstunden, sowie der Fehlstunden infolge Krankheit, Urlaub usw.),
3. Zahl der bearbeiteten Geschäftsvorfälle im allgemeinen und pro Angestellten,
4. Kosten eines Buchungspostens.

Hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Statistik ist zu sagen, daß die unproduktive Arbeit, die früher in den meisten Bankarchiven geleistet wurde, indem das gleiche Material an ver-

schiedenen Stellen aufbereitet wurde, sich wesentlich verringert hat. Die Archive beschränken sich heute mehr und mehr auf die Verarbeitung des von amtlichen oder privaten Stellen erhaltenen Ziffernmaterials. Natürlich könnte auch dies von einer Stelle für alle oder für eine große Zahl von Banken erfolgen, wodurch eine erhebliche Kostenverringerung eintreten würde. Da die Banken aber die Auswertung des Materials oft in origineller Weise vornehmen und die Ergebnisse vielfach zu Propagandazwecken benutzen, dürfte eine Zentralisierung kaum in Betracht kommen. Nur Banken, die in enger freundschaftlicher Beziehung zu einander stehen, arbeiten hinsichtlich Beschaffung des Archivmaterials und seiner Auswertung Hand in Hand, oder sie unterhalten ein gemeinschaftliches Archiv.

Die im Archiv zusammengestellten, täglich meist zweimal erscheinenden Eilberichte ermöglichen es den leitenden Persönlichkeiten, die Zeit für Durchsicht der Tageszeitungen und Fachzeitschriften auf ein Minimum zu beschränken.

Für Vornahme von Finanztransaktionen ist das vorhandene Material, das natürlich up to date gehalten werden muß, von unschätzbare Bedeutung.

Der Wert eines Archives hängt aber nicht allein von der Fülle des darin aufgespeicherten Materials ab. Im Mittelpunkt des Archivs steht sein Leiter. Höchste Anforderungen werden an ihn gestellt. Er muß banktechnisch, betriebswirtschaftlich, volkswirtschaftlich und juristisch gut geschult sein und vor allem auch Initiative besitzen. Diesen hohen Anforderungen entspricht auch bei vielen Banken die Stellung des Chefarchivars im Beamtenkörper der Bank. Bei seinem vielseitigen Wissen und Können und seiner großen Personen- und Sachkenntnis ist er oft Berater der Mitglieder des Vorstandes und der Geschäftsleitung. Diese intime Zusammenarbeit liegt im Interesse der Bank und der Bankkundschaft.

Die Staatsaufsicht und Publizität der privaten Kreditbanken nach dem schwedischen Bankgesetz.

Von Professor Dr. A. ter Vehn, Handelshochschule Gothenburg.

1. Die Grundlagen der staatlichen Einflußnahme.

Spricht man in Deutschland vom „Bankgesetz“, so meint man das Gesetz, welches die Verwaltung und Geschäfte der Reichsbank regelt. Anders in Schweden: Auch dort gibt es ein Gesetz betr. die Reichsbank, welche übrigens eine reine Staatsbank ist und mit einigem Recht als die älteste Notenbank der Welt bezeichnet werden darf. Unter „Bankgesetz“ wird vielmehr regelmäßig das umfangreiche Gesetz betr. die privaten Kreditbanken verstanden, also eine Gesetzgebung, die in Deutschland kein Gegenstück hat und schon deshalb interessieren mag.

Bereits in den Jahren 1846, 1864 und 1874 griff der schwedische Staat auf diesem Gebiete durch Verordnungen und 1886 durch ein erstes „Gesetz betr. die Aktienbanken“ regelnd ein, und 1868 wurde ein Inspektor des Bankwesens eingesetzt. Immerhin läßt sich diese Einflußnahme zum größten Teil mit der Eigenart des damaligen Banktyps, welcher sich noch wesentlich auf das Recht der Notenausgabe stützte, erklären. Aber auch nach der Einziehung aller von Privatbanken ausgegebenen Noten, die 1897 beschlossen und bis 1903 durchgeführt wurde, blieb das staatliche Interesse bestehen: Ein „Gesetz betr. Bankwesen“ von 1903 befaßte sich erstmals mit den Verhältnissen der modernen Kreditbank und wurde dann 1911 im Zusammenhang mit einer allgemeinen Reform des Aktienrechts durch ein gleichnamiges Gesetz ersetzt. Dieses gilt in der Hauptsache noch heute, wenn es auch inzwischen durch eine große Reihe von Novellen (in den Jahren 1918, 1919, 1920, 1921, 1923, 1924 und zuletzt 1928) abgeändert oder erweitert worden ist. Dabei ist zu beachten, daß all diese Abänderungen in den Jahren der „Wirtschaftsunruhe“ entstanden, und zwar sowohl in den Jahren der Hochkonjunktur (d. h. 1914 bis Sept. 1920, in welcher Zeit das Preisniveau des Landes von 1:3,7 stieg) wie in den folgenden Krisenjahren (Oktober 1920 bis 1924, in welcher Zeit das Preisniveau zunächst innerhalb von 12 Monaten von 3,7:1,7 und dann bis 1,5 sank). Insbesondere die Novellen von 1918 und 1921 sind es daher auch, die dem Bankgesetz die Bestimmungen einverleibten, welche die Handlungsfreiheit der Banken am meisten beschnitten und die heute noch gelten, da die letzte Abänderung (1928) nur in bezug auf die Sanierung und Ausgabe von Vorzugsaktien Erleichterung brachte.

Wir werden hernach sehen, daß sich das Bankgesetz nicht nur mit allgemeinen Vorschriften über die Gründung, Verwaltung und Finanzierung der Banken begnügt, sondern auch ihren Expansions- und Konzentrationstendenzen entgegentritt. Ja, es mischt sich auch in Art und Umfang der getätigten Geschäfte ein, besonders in den Handel mit fremden Aktien, gibt Liquiditätsregeln und legt so gewissermaßen die „Gepflogenheiten eines ordentlichen Bankiers“ formelmäßig als gesetzliche Bestimmung fest, dabei vielleicht mehr theoretischer Eingebung, als praktischen Bedürfnissen folgend. Dazu kommt die Einsetzung einer staatlichen Inspektionsbehörde mit sehr weitgehenden Befugnissen und strengen Publizitätsvorschriften. Eine derart weitgehende Einflußnahme des Staates beruht auf mannigfachen Faktoren: zunächst ist festzustellen, daß sie auch hinsichtlich anderer Gebiete typisch ist für die skandinavischen, insbesondere die schwedischen Verhältnisse. In Nordeuropa hat der Staat als Vertreter der Interessen der Allgemeinheit gegenüber den Freiheits-tendenzen des Individuums vielleicht immer stärkere Bedeutung gehabt als in anderen Ländern. Dazu kommt heute der starke Einfluß der sozialistischen Partei, aber auch schon vorher machte sich die allgemeine Neigung, Verhältnisse und Bestrebungen anderer Länder zu studieren und dann deren Maßnahmen durch eine noch sozialere, fortschrittlichere und konsequentere Gesetzgebung zu

übertreffen, im Sinne der Stärkung der Staatsgewalt bemerkbar. Erinnert sei an die schwedische soziale Fürsorge, die „erzieherische“ Alkoholgesetzgebung, auch an die das ganze öffentliche Leben beherrschende Publizität (Oeffentlichkeit der behördlichen Akten, ja der Steuerdeklaration jeder einzelnen physischen und juristischen Person, deren Einkommens- und Vermögensziffern alljährlich im sogenannten „Taxeringskalendern“ veröffentlicht werden), die Publizitätspflicht der Aktiengesellschaften, welche z. B. in ihren Bilanzen ihre Aktienportefeuilles nach Menge und Wert spezifizieren müssen, und eine Reihe anderer gesetzlicher Maßnahmen.

Im folgenden sollen die wichtigsten Bestimmungen des heute gültigen Bankgesetzes behandelt werden, und zwar — unabhängig von der Gliederung des Gesetzestextes — zuerst die Vorschriften über die Errichtung, Expansion und Konzentration der Banken, dann die Einflußnahme auf Art und Umfang der Geschäfte und schließlich die Befugnisse der Staatsaufsichtsbehörde, die Publizitätsvorschriften und das obligatorische Bilanzschema.

2. Die Vorschriften betr. Errichtung von Bankunternehmungen.

Die Ausübung des Bankgeschäfts, welches vom Gesetz als „Entgegennahme von Geldern von Seiten der Allgemeinheit zu banküblicher Verrechnung“ definiert wird, ist nicht frei, sondern an besondere staatliche Konzession geknüpft. Mit dieser ist gleichzeitig auch das Recht zur Bezeichnung als „Bank“ verbunden, die außerdem nur von der Reichsbank, der staatlichen Postsparkbank, der Reichshypothekenbank (Sveriges allmänna hypoteksbank) und dem „Eisenkontor“ (järnkontoret, d. i. Verein der Eisengrubeninteressenten), ferner von den Sparbanken und Emissionsbanken benutzt werden darf. Aber für all diese Spezialbanken ist Art und Umfang der Geschäfte durch Spezialgesetze mehr oder minder eingeschränkt; die Vorschriften des „Bankgesetzes“ gelten nur für die privaten Kreditbanken.

Die genannte **Konzession** (der sog. Bank-oktroj) ist nicht nur für Neugründungen, sondern auch für die bei Erlaß des Gesetzes bereits bestehenden Unternehmungen erforderlich und wird immer nur für höchstens 10 Jahre erteilt. Dabei ist jeweils zu prüfen, ob die Bewilligung „für die Allgemeinheit nützlich“ sein würde.

Als **Unternehmensform** für Banken läßt das Gesetz grundsätzlich nur die „Aktienbank“ (bank-aktiebolag) und die „solidarische Bank“ (solidariskt bankbolag) zu. Das gilt wenigstens für Neugründungen, während die in anderer Rechtsform bereits bestehenden Banken wenigstens vorläufig weiter Konzession erhalten. Diese müssen sich allerdings auf einen lokalen Geschäftskreis unbedingt einschränken und haben — z. B. das Bankhaus Cervin in Stockholm — im Rahmen des Ganzen keine nennenswerte Bedeutung. Die gesetzlichen Vorschriften betr. den Inhalt dieser beiden Unternehmensformen sind in der Hauptsache den allgemeinen Bestimmungen für die Aktiengesellschaft nachgebildet: Sowohl bei der Aktienbank wie bei der solidarischen Bank liegt also die oberste Gewalt in Händen einer „Generalversammlung“, welche einen aus geschäftsführen-

den und anderen Mitgliedern bestehenden „Verwaltungsrat“ und — im Gegensatz zum deutschen Aufsichtsrat — „Revisoren“ wählt. Das Stammkapital trägt bei allen Banken die Bezeichnung „Grundfond“. Die solidarischen Banken, zu denen heute 9 von den 30 schwedischen Banken, darunter eine der 4 Großbanken (Stockholms enskilda bank unter Leitung des im Auslande bekanntesten schwedischen Bankmannes M. Wallenberg), gehören, entsprechen in ihrem Aufbau in gewisser Weise der deutschen Offenen Handelsgesellschaft oder auch Kommanditgesellschaft. Freilich bestehen wesentliche Unterschiede: Die solidarische Bank besteht nämlich entweder nur aus „Hauptanteilseignern“ (huvudlottägare), welche unbegrenzt und solidarisch für die Schulden der Bank haften, und zwar so, daß im Falle des Konkurses der Bank der Fehlbetrag zunächst von allen im Verhältnis ihrer Anteile eingefordert und der dabei sich evtl. ergebende Ausfall nochmals unter die zahlungsfähigen Anteilseigner verteilt wird. Keiner von ihnen kann daher anders als mit Genehmigung der Generalversammlung austreten, was aber nicht hindert, daß die „solidarischen Anteilscheine“ an der Börse zugelassen sind und regelmäßig wie Aktien gehandelt werden. Dazu kommen möglicherweise „Kommanditisten“, die nur bis zur Höhe ihrer Einlage haften und im Liquidationsfalle ein Vorrecht haben, dafür aber in der Generalversammlung nur Stimmrecht besitzen, wenn es gilt, Revisoren zu wählen.

Im Namen der Aktienbank muß die Bezeichnung „Aktiebolag“ oder „A.-B.“, nicht aber unbedingt die Bezeichnung „Bank“ vorkommen. Andererseits sind die solidarischen Banken verpflichtet, sich in ihrem Namen als „Enskild Bank“ (d. i. Privatbank) oder als „Folkbank“ zu bezeichnen, je nachdem ihr Grundfonds mindestens 1 Mill. Kr. beträgt oder kleiner ist. Während die Bezeichnung „Enskild Bank“ ihr alleiniges Vorrecht ist, dürfen sich als „Folkbank“ auch die Aktienbanken bezeichnen, und heute gibt es tatsächlich keine „Folkbank“ in der Form der solidarischen Bank mehr.

Erwähnenswert ist weiter, daß das Gesetz nicht nur wie in Deutschland eine Mindestzahl der G r ü n d e r (10) vorschreibt, sondern auch die der jeweiligen T e i l h a b e r (mindestens 20 Aktionäre bzw. 30 Hauptanteilseigner) nach unten begrenzt. Sinkt ihre Zahl darunter — was auch bei der Aktienbank auf Grund des obligatorischen Aktienbuches festgestellt werden kann — und wird sie nicht binnen 3 Monaten wieder aufgefüllt, so ist die Bank zur Liquidation gezwungen. Eine ähnliche Bestimmung gilt übrigens auch für schwedische Aktiengesellschaften jeder Art und zwar als zwingende Vorschrift (mindestens 5 Aktionäre, also z. B. Verbot der Einmann-Aktiengesellschaft“), obwohl sie wegen ihrer leichten Umgehbarkeit bei Aktiengesellschaften praktisch kaum Bedeutung haben kann.

Ebenso bestimmt das Gesetz eine untere Grenze für das S t a m m k a p i t a l der Bank: Der „Grundfond“ muß mindestens 1 Mill., bei kleinen Banken mit besonderer staatlicher Genehmigung statt dessen $\frac{1}{2}$ Mill. Kr., betragen. Dabei ist das eventuelle Kommanditkapital nicht mitgerechnet. Dieses muß als „Kommandit-

fond“ besonders ausgewiesen werden und darf nicht mehr als $\frac{1}{2}$ des Grundfonds betragen. Zu der absoluten Grenze des Grundfonds kommt insofern noch eine weitere relative Untergrenze hinzu, als das Gesetz in einer unten näher zu behandelnden Bestimmung die Höhe der fremden Gelder in Beziehung zu der Größe der eigenen Mittel setzt; und tatsächlich sind die meisten der in den letzten Jahren vorgenommenen Erhöhung des Grundfonds mit dieser gesetzlichen Vorschrift und dem Hinweis auf die in Aussicht stehende Vermehrung der fremden Gelder motiviert worden.

Schließlich gibt das Gesetz beiden Arten von Banken nach dem Vorbild des Aktienrechts (und letzten Endes nach dem Muster der französischen Gesetzgebung) das Recht, im Gesellschaftsvertrage von vornherein eine maximale und minimale Kapitalziffer anzugeben, die es den Banken gestattet, eine Kapitalerhöhung innerhalb dieser Grenze auch ohne Aenderung des Vertrages durchzuführen. Eine derartige Erleichterung künftiger Kapitalerhöhungen ist allerdings nur bis zur Verdoppelung (bei anderen Aktiengesellschaften bis zur Verdreifachung) des Minimalkapitals zugelassen.

3. Die Vorschriften betr. Konzentration und Expansion der Banken.

Die für die neuere Entwicklung in allen europäischen Ländern charakteristische Konzentrationstendenz im Bankgewerbe setzt in Schweden 1903 ein und wurde in der Hochkonjunktur der Kriegsjahre besonders stark. Allein auf das Jahr 1917 entfällt ein volles Dutzend Zusammenschlüsse. Vorher war das schwedische Bankwesen ausnahmslos lokal oder regional organisiert. Heute sind 30 Banken übrig geblieben, darunter 4 Großbanken, von denen 3 — nicht die Stockholms Enskilda Bank, welche ja auch als Unternehmungsform eine Sonderstellung einnimmt — ihren Geschäftskreis durch Angliederung von Provinzbanken über das ganze Land ausgedehnt haben. Damals befürchtete man, daß mit einem weiteren Fortschreiten des Zusammenschlusses die gesunde Konkurrenz in Fortfall kommen könnte, und veranlaßte den Gesetzgeber zum Eingreifen. Durch eine Novelle vom Bankgesetz wurde 1921 die „Uebernahme der Geschäfte einer Bank oder Sparbank durch eine andere Bank“ an staatliche Genehmigung geknüpft, wobei zu prüfen ist, ob die Uebernahme „der Allgemeinheit zum Schaden gereichen“ würde. Der gleiche Gesichtspunkt ist übrigens inzwischen auch in Dänemark vor einigen Jahren praktisch bedeutsam geworden, als eine der wenigen großen Banken in Schwierigkeiten geriet und aus gleicher Erwägung heraus der Staat veranlaßt wurde, im Sinne der selbständigen Weiterführung der Geschäfte dieser Bank und zwecks Verhinderung ihrer Uebernahme durch eine andere bestehende Bank zu intervenieren. Die für einen Zusammenschluß erforderliche Genehmigung ist in Schweden übrigens nach Prüfung der Sachlage noch in den letzten Jahren mehrmals erteilt worden.

Umgekehrt zeigte sich der Gesetzgeber nicht minder empfindlich für die Nachteile einer zu großen Konkurrenz. Diese hält er dann für gegeben, wenn mehrere Banken auch in den Dörfern und

kleinen Städten des Landes miteinander konkurrieren, wobei man nicht übersehen darf, wie außerordentlich dünn das Land bevölkert ist. In Schweden kommen heute auf 1 qkm Land nur 15, nach Abzug der Bevölkerungszahl der 5 Städte mit mehr als 50 000 Einwohnern gar nur 12½ Menschen im Gegensatz zu 133 in Deutschland (1925) oder 38 in dem am dünnsten bevölkerten Mecklenburg-Strelitz. Wieder ist es die Hochkonjunktur des Krieges, während welcher auch die Zahl der Bankniederlassungen besonders stieg. Sie betrug vor dem Kriege etwa 650 und stieg bis zum Ende der Hochkonjunktur (1920) auf etwas mehr als das doppelte. Seit 1918 wurde daher auch die Errichtung von Filialen und die Unterhaltung auch kleinerer Vertretungen von einer besonderen Konzession abhängig gemacht. An anderen Orten als denen, für welche ihre Konzession lautet, darf die Bank Ein- und Auszahlungsgeschäfte höchstens über die dort zuständige Bank tätigen. Die Zusammenarbeit der landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften mit ortsfremden Banken wird dadurch nicht berührt. Auch dieser sog. Platz-o k t r o j lautet nur auf höchstens 10 Jahre und ist seitdem in mehreren Fällen nicht mehr erneuert worden. Insbesondere hat aber die Ende 1920 einsetzende Krise, d. h. also schon der „freie Wille“ der beteiligten Banken dazu beigetragen, die Zahl der Niederlassungen in den nächsten 5 Jahren wieder um ca. 23 Prozent herabzudrücken. Heute kommt in Schweden auf etwa 6000 Einwohner ein Bankkontor.

(Fortsetzung folgt.)

Kleine Beiträge.

Die Nachkriegsentwicklung des deutschen Auslandsbankwesens in Europa.

Von Reichsbankinspektor A. H e n n i g, Sonneberg.

Die Entwicklung der Banken ist mit der Entwicklung des Wirtschaftslebens ihres Landes stets auf das engste verbunden. Aus dieser Verbundenheit heraus erklärt sich auch die Expansion der deutschen Banken im Auslande in der Vorkriegszeit. Durch den unglücklichen Ausgang des Krieges, bzw. durch die Liquidationsmaßnahmen unserer Feinde sind die Stützpunkte zum Teil vernichtet, zum anderen Teil aber in ihrer Entwicklung schwer gehemmt worden. Die deutsche Bankwelt stand daher bei der Beendigung des Krieges vor der Frage des Wiederaufbaues und in Anbetracht der veränderten politischen Grenzen auch vor der Notwendigkeit einer Neuorientierung.

Die Expansion im europäischen Ausland ist gekennzeichnet durch eine weitgehende Bevorzugung der Beteiligung an bestehenden oder neugegründeten Banken an dem betreffenden Platze. Die selbständige Tochtergesellschaft, die im überseeischen Bankgeschäft

vorherrscht, ist sehr selten vertreten. Auch die Betätigung durch Filialen tritt an Zahl hinter den Beteiligungen zurück.

Die Bevorzugung der Beteiligung leuchtet ohne weiteres ein, wenn man sich die Vorteile dieses Systems kurz vergegenwärtigt. Das finanzielle Risiko ist beschränkt auf den investierten Betrag, wenn auch aus Prestige Gründen oft ein weiteres Einspringen im Insolvenzfall erforderlich ist. Das Risiko kann auch verteilt werden, da sich mehrere Banken beteiligen können. Der Aufbau und die Trennung sind ebenfalls leichter, als bei einer Filiale oder Tochtergesellschaft. Daneben spielen dann Personalfragen, politische und steuerliche Gründe eine nicht zu unterschätzende Rolle.

Aus der Neuorientierung hinsichtlich der veränderten politischen Grenzen erklären sich die Stützpunkte in Danzig und Polen. Weiter mußte berücksichtigt werden, daß eine Wiedereröffnung der Londoner Filialen, teils wegen der englischen Gesetzgebung, teils aus weltwirtschaftlichen Gründen, nicht möglich war. Bei der Betrachtung der nun in Frage kommenden Plätze mußte die Wahl auf Amsterdam fallen.

Amsterdam hatte schon vor dem Kriege internationalen Ruf, wurde aber von den deutschen Banken vernachlässigt, da die Londoner Filialen vollwertigen Ersatz boten. Bei Ausbruch des Krieges war Amsterdam der einzige neutrale europäische Börsenplatz von Bedeutung. Als Vermittler und Finanzier wichtiger Waren wurde Holland dann im Kriege für die Mittelmächte nahezu unentbehrlich. Die in dieser Zeit angeknüpften Beziehungen setzten sich auch nach dem Friedensschluß fort. Die Stabilität des holl. Gulden während und nach dem Kriege — im Gegensatz zur Schwäche des Pfundes — verschafften der holländischen Währung eine erhebliche Verbreitung im internationalen Verkehr.

Führend bei der Niederlassung in Amsterdam waren die D.-Banken. Die seit 1915 indirekt vorhanden gewesene Beteiligung der Deutschen Bank an der Firma W. Pannenburg in Amsterdam wurde 1921 in eine Filiale umgewandelt, die einzige Großbankfiliale in Holland. Nach und nach entschlossen sich dann sämtliche Berliner Großbanken, sowie eine große Anzahl Provinzbanken zur Niederlassung in Amsterdam. Dabei ist zu erwähnen, daß die Banken durchaus nicht mit offenen Armen aufgenommen wurden. Wenn auch gesetzliche Beschränkungen in Holland nicht bestanden, so wurde ihnen aber von der Nederlandschen Bank die Rediscontmöglichkeit und die Rediscontfähigkeit ihrer Akzepte verweigert, eine Maßnahme, die erst 1927 aufgehoben wurde. Aus diesem Grunde sahen sich die deutschen Banken zur Gründung eigener Akzeptbanken unter internationaler Beteiligung veranlaßt, nachdem die holländische Notenbank sich bereit erklärt hatte, diese Institute den holländischen Banken gleichzustellen. In gleicher Weise wurde den deutschen Banken die Zulassung zur Effektenbörse verweigert, die aber nicht so stark ins Gewicht fiel, da die Devisenkurse an der Warenbörse gehandelt werden.

Neben dem regulären Bankgeschäft spielen die Kreditgeschäfte

zur Finanzierung des deutschen Außenhandels eine große Rolle. Daneben dürfte das Devisengeschäft und nicht zuletzt die Vermittlung von Krediten für die deutsche Wirtschaft das Hauptgeschäft der Banken bilden.

Die erst vor kurzem erfolgte Gründung eines holländischen Bankhauses seitens der Hamburger Firma M. M. Warburg & Co. beweist, daß der Amsterdamer Platz bisher nicht an Bedeutung verloren hat. Amsterdam ist heute kapitalmäßig die stärkste Position des deutschen Auslandsbankwesens.

Ein wichtiger Stützpunkt ist Danzig geworden. Auch hier hatte die deutsche Bankwelt frühzeitig die Bedeutung einer direkten Tätigkeit erkannt. Aus der ehemaligen westpreußischen Provinzstadt mit wenig mehr als lokaler Bedeutung ist heute ein Großhandelsplatz erster Ordnung und der Hafen Polens geworden. Ausländische Banken und Handelsfirmen geben Danzig internationales Gepräge. Das Hauptgeschäft der Banken liegt hier im internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr und der Finanzierung des Danziger Außenhandels. Hierbei kam den deutschen Banken ihr Ruf zu statten, der ihnen vor den neuen und unbekannten polnischen Banken im Verkehr mit dem Auslande einen großen Vorsprung sicherte. Der Danziger Devisenhandel ist noch heute von erheblichem Umfange, wenn auch die Bedeutung für die deutschen Banken — im Gegensatz zur Inflationszeit, in der in Danzig keinerlei einengende Vorschriften bestanden — zurückgegangen ist.

Um auch das Geschäft mit polnischen Kreisen pflegen zu können, unterhalten einige Banken außer ihren Filialen noch Beteiligungen an Danziger Firmen.

In Ostdeutschland beschränkten sich die Interessen auf geringfügige Beteiligungen im Memelgebiet und in Lettland.

In den an Polen abgetretenen Gebieten wurden die Filialen deutscher Banken mit Ausnahme der Niederlassung der Disconto-Gesellschaft in Posen aufgegeben. Mit der Schließung dieser Filiale im Jahre 1928 haben die direkten Beziehungen zu Polen aufgehört.

Wesentlich stärker vertreten sind dagegen die deutschen Banken in dem abgetretenen Teil Oberschlesiens. Die Grundlage für diese Betätigung bildet die Genfer Konvention vom 15. 5. 1922, in der den deutschen Banken in Polen und umgekehrt auch den polnischen Banken in Deutschland die Weiterarbeit zugestanden und ihnen die Gleichberechtigung mit den Banken des eigenen Landes zugesichert wird. Auch hier haben die deutschen Banken ein gewaltiges Uebergewicht. Der erhebliche Anteil der deutschen Bevölkerung, die starke Verbundenheit mit der Industrie des Landes und der Ruf und die Kapitalkraft der Berliner Großbanken ließen eine nennenswerte Konkurrenz nicht aufkommen. Die vom statistischen Hauptamt Warschau veröffentlichten Bilanzen für das erste Halbjahr 1929 lassen die dominierende Stellung erkennen. So betragen die Debitoren sämtlicher 7 Großbankfilialen 158 Mill. Zloty,

die discontierten Wechsel 53 Mill. und die Kreditoren 16 Mill. Die in der oberschlesischen Wirtschaft investierten Beträge bewegen sich demnach auf einer sehr ansehnlichen Höhe. Die Versorgung der Industrie und des dortigen Wirtschaftslebens mit Kredit bildet daher die wichtigste Aufgabe der deutschen Banken.

Neben den Filialen unterhalten die Großbanken noch Beteiligungen an oberschlesischen Banken, die zur Zeit nur eine geringe Bedeutung haben. Sie bieten den Banken aber die Möglichkeit der Uebertragung ihrer Interessen an diese Banken, falls die Genfer Konvention nach Fristablauf nicht erneuert werden sollte.

Wien hatte schon vor dem Kriege einen internationaleren Einschlag als Berlin. Trotzdem traten auch hier die Beziehungen zu Gunsten der Orientierung nach dem Westen zurück. Die Schicksalsverbundenheit während des Krieges ließ jedoch die Bande inniger werden. Nach dem Kriege bot sich aber der internationalen Finanz in Wien ein größeres Betätigungsfeld. Die Entwertung der österreichischen Währung erfolgte bekanntlich viel rascher als die der deutschen; andererseits erfolgte auch die Stabilisierung zu einer Zeit, als die Mark noch ein Spielball der Spekulation war. Durch Erweiterung der Beziehungen zu Wien boten sich der deutschen Bankwelt zunächst erhebliche Geschäftsmöglichkeiten und später ein Rettungshafen vor der Flucht aus der Mark. Auch nach der Konsolidierung beider Währungen ist Wien nicht bedeutungslos geworden. Die Beziehungen zu dem Balkan und vor allem zu den Nachfolgestaaten sind für die deutsche Bankwelt von Wert. Außerhalb Wiens befinden sich noch einige Stützpunkte in Tirol, Steiermark und im Salzburgischen.

Geringer sind die Interessen in Luxemburg und in der Schweiz. Gerade bei der letzteren fällt das umsomehr auf, als die Schweiz in der Inflationszeit ein Sammelpunkt des geflüchteten deutschen Kapitals bildete.

Die in Spanien gegründeten Bankinteressen dienten ursprünglich dem Verkehr mit den deutschen Ueberseebanken in Südamerika. Sehr bald nahmen sie sich aber auch der Wirtschaftsbeziehungen mit Deutschland an, mit dem Erfolg, daß sie heute im deutsch-spanischen Wirtschaftsaustausch eine ausschlaggebende Rolle spielen. Daß diese Aussichten auch weiterhin günstig beurteilt werden, beweist die Eröffnung einer Filiale der Dt. Ueberseeischen Bank in Sevilla im vorigen Jahre.

Die Beziehungen zu den Balkanländern waren großen Aenderungen nicht unterworfen. Besonders stark ist die Initiative in Rumänien gewesen. Die Beziehungen krankten aber die ganzen Jahre an den unbereinigten Differenzen aus der Kriegszeit hinsichtlich der in der Okkupationszeit ausgegebenen Banknoten der Banca Generale und der Annullierung der in Deutschland befindlichen rumänischen Anleihen. Nach Regelung dieser Fragen soll nun die seit dem Kriege bestehende Filiale der Dresdner Bank in Bukarest in eine Bank rumänischen Rechts, die Societate Bancara Romana, mit einem Anfangskapital von 250 Mill. Lei umgewandelt werden.

Bemerkenswert ist hierbei die Beteiligung der Commerz- und Privatbank, die bisher keine Interessen in Rumänien hatte.

In Bulgarien werden die deutschen Interessen in erster Linie durch die im Kriege gegründete Filiale der Deutschen Bank vertreten. Die Beziehungen der Disconto Gesellschaft zu der Kreditbank Sofia bestehen ebenfalls noch.

Auch in der Türkei sind die Vorkriegsbeziehungen wieder aufgenommen worden. Die schon vor dem Kriege hier tätigen Filialen der Deutschen Bank und der Dt. Orientbank mußten bei Besetzung Konstantinopels nach bewährten englischen Methoden liquidieren. Erst nach Abzug der Engländer eröffnete die Dt. Orientbank 1924 wieder ihre Filialen, während die Deutsche Bank 1928 durch Uebernahme der Filialen der Jonian Bank Ltd. ihre Tätigkeit wieder aufnahm. Die Dt. Orientbank hat infolge ihrer längeren Tätigkeit und ihres Filialnetzes im Orient und in Aegypten das größere Geschäft. Im Konstantinopler Abrechnungsverkehr steht sie nach der Banque Ottomane an erster Stelle.

Durch die Fusion der Deutschen Bank und der Disconto Gesellschaft dürften sich auch in den Auslandsbeziehungen dieser beiden Banken Aenderungen ergeben, vor allem an den Plätzen, an denen beide Banken Filialen unterhalten.

Nachstehend bringen wir eine Uebersicht über die Niederlassungen deutscher Banken an den wichtigsten Plätzen Europas:

Holland:	Deutsche Bank	Filiale
Amsterdam:	Mendelssohn & Co.	do. v. M. & Co., Berlin
	S. Schönberger & Co.	do. von S. Sch. & Co. Berlin
	Handels Mij. H. Albert de Bary & Co.	Disconto Gesellschaft
	Proehl & Gutmann	Dredner Bank
	N. V. H. Kaufmann & Co.'s Bank	Commerz & Priv. Bank
	Amsterdamsche Crediet Mij.	S. Bleichröder, S. Hirsch- land, Allg. Dt. Cred. An- stalt, Bayer. Hyp.- und Wechselbank u. a.
	Bankierskantoor Lisser & Rosenkranz	Lisser & Rosenkranz, Hbg.
	Disconto en Effecten Bank	Barmer Bankverein
	M. Frank en Zonen	Michael Frank, Frankfurt M.
	Hamburger & Co., Bankiers- kantoor N. V.	Darmstädter & Nationalbank
	Mij. voor Bank en Handels- onderneemingen	Mendelssohn & Co.
	Rhodius Königs	Bayerische Vereinsbank
	Gebr. Teixeira de Mattos	Delbrück Schickler & Co.
	Warburg & Co.	Gebr. Schickler u. a.
		Lazard, Speyer Ellissen, Frankf.
		M. M. Warburg & Co., Hamburg
	Acceptbanken mit internationaler Beteiligung	
	Internationale Bank te Am- sterdam	Darmstädter & Nationalbank
	Internat. Crediet Comp.	Berliner Handels Gesellschaft
		Deutsche Bk., Dresdner Bk., Disconto Gesellschaft.

	Niederlandsche Accept Mij.	Mendelssohn & Co.
	Spezialbanken	
	Centrale Bank voor Spoor- wegen	Dresdner Bk., S. Bleichröder
	Niederlandsche Crediet Ver- zeekerings Mij.	Dresdner Bank
Danzig:	Deutsche Bank	Filiale
	Disconto Gesellschaft	do.
	Dresdner Bank	do.
	Commerz & Privatbank	do.
	Bank von Danzig	Commerz & Privatbank
	Danz. Bank für Handel und Gewerbe A. G.	Darmstädter u. Nationalbank, Ostbank für Handel und Gewerbe
	Danz. Commerz u. Depositen Bk. A. G.	Jarislowsky & Co., Berlin
	Danz. Kreditanstalt A. G.	Dresdner Bank (nur noch Bankmantel, Geschäfte führt die Filiale)
	Danz. Privat Akt. Bank	Berliner Handels Gesellschaft
	Landwirtschaftliche vorm. Landschaftliche Bank A. G.	Commerz u. Privatbank, L. Behrens u. S. F. W. Krause & Co., Dt. Giro- zentrale
	R. Damme	Mendelssohn & Co.
	E. Heimann	E. Heimann, Breslau
Litauen:		
Memel:	Memeler Bank f. Handel u. Gewerbe	Ostbank für Handel und Gewerbe
Lettland:		
Riga:	Rigaer Internationale Bank	Dresdner Bk., Commerz u. Privatbank
Polen:		
Kattowitz:	Deutsche Bank	Filiale
	Disconto Gesellschaft	do.
	Darmstädter u. Nationalbank	do.
	Dresdner Bank	do.
	Oberschlesische Bank A. G.	Dresdner Bank
Königshütte:	Dresdner Bank	Filiale
	Oberschles. Discontobank A. G.	Darmstädter u. Nationalbank
	Oberschlesischer Bankverein	Deutsche Bank
Tarnowitz	Dresdner Bank	Filiale
Myslowitz:	Darmstädter u. Nationalbank	do.
Pleß	Oberschlesischer Bankverein	Deutsche Bank
Rybnik:	do.	do.
Luxemburg:	Banque Commerciale Internationale Bank Luxemb. Unionbank	Hardy & Co. Dresdner Bank Delbrück Schickler & Co., I. H. Stein, Köln
Schweiz:		
Basel:	Röchling & Co.	Gebr. Röchling Bank, Ber- lin-Saarbrücken
	Wever & Co.	verschiedene deutsche Giro- zentralen

**Deutsch-
Oesterreich:**
Wien:

M. L. Biedermann A. G.
Ephrussi & Co.,
Keßler & Meller
Kolisch, Straßny, Byk & Co.
Kompaß Allg. Kredit- und
Garantiebank
Kux, Bloch & Co.

J. Liebig & Co.

Mercur Bank A. G.
Niederöstr. Escompte Ge-
sellschaft
Prym & Co.
Rosenfeld & Co.
Ullmann & Co.

Gebr. Arnhold
Disconto Gesellschaft
A. E. Wassermann, Berlin
C. H. Kretzschmar, Berlin
Merck, Fink & Co.

Mendelssohn & Co.
Bayerische Vereinsbank
Allg. Deutsche Creditanstalt,
Delbrück, Schickler & Co.
u. div. Provinzbankfirmen
Darmstädter u. Nationalbank
Berliner Handels Gesellschaft

Prym & Co., Bonn
Deutsche Bank
Hardy & Co., Barmer Bank-
verein, Bayerische Hypo-
theken- u. Wechselbank
Deutsche Bank
Bayerische Vereinsbank

Innsbruck:
Graz:

Tiroler Hauptbank
Steiermärkische Escompte
Ges.

Linz:
Klagenfurt:

Bank für Oberösterreich
Kärntner Kredit- u. Wech-
selbank

Salzburg:

Salzburger Kredit- u. Wech-
selbank

do.
Bayerische Hypothek.- und
Wechselbank
do.

Spanien

Madrid:

Banco Germanico de la
America del Sur S. A.

Tochtergesellschaft der
Deutsch - Südamerika-
nischen Bank

Deutsch Ueberseeische Bank

Filiale

Barcelona:

do.

do.

Sevilla:

do.

do.

Rumänien:

Bukarest:

Societate Bancara Romana

Dresdner Bank (ehemalige
Filiale), Commerz- u. Pri-
vatbank, I. H. Stein,
S. Hirschland
Mendelssohn & Co.

Rumänische Kreditbank

Bulgarien

Sofia:

Deutsche Bank
Kreditbank Sofia

Filiale
Disconto Gesellschaft

Rustschuck:

do.

do.

Varna:

do.

do.

Philippopel:

do.

do.

Türkei

Konstantinopel
(Galata und
Stambul)

Deutsche Bank
Deutsche Orientbank

Filiale
do.

Die Behandlung des Damnums bei der Einkommensteuer.

Von Regierungsrat Dr. Hoeres, Montabaur.

Der immer mehr um sich greifende Brauch, bei Abschluß insbesondere langfristiger Darlehnsverträge zu vereinbaren, daß der Schuldner einen höheren Betrag zurückzuzahlen hat als er erhalten hat, läßt eine Erörterung der steuerlichen Auswirkung einer derartigen Vereinbarung angebracht erscheinen. Verkehrsüblich wird dieser Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennwert der Summe und dem tatsächlich hingegebenen Betrage im allgemeinen als Damnum, auch als Provision oder auch als Geldbeschaffungskosten bezeichnet.

Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung derartiger Vereinbarungen ist scharf zu unterscheiden, ob es sich um Pflichtige handelt, die zur Buchführung verpflichtet sind, bei denen somit das Einkommen bzw. die Gewinnermittlung gemäß § 13 E.St.G. durch Vermögensausgleich am Anfang und Ende des Steuerabschnitts ermittelt wird oder ob es sich um solche Steuerpflichtige handelt, die nicht nach dem Gewinn besteuert werden, insbesondere also um Landwirte, Kleingewerbetreibende, solche, die eine selbständige Berufstätigkeit ausüben und solche, die Arbeitslohn beziehen.

Treffen diese Steuerpflichtige, die nicht nach dem Gewinn besteuert werden, eine Vereinbarung der erörterten Art, so ist, soweit der Gläubiger in Frage kommt, der Betrag des Damnums als zu den Einnahmen gehörig anzusehen, die unter § 37 fallen und zwar entweder unter § 37 Abs. 1 Nr. 4, d. h. der Betrag steht den Zinsen aus Kapitalforderungen gleich oder unter § 37 Abs. 2 Nr. 1, d. h. das Damnum gehört zu den besonderen Entgelten oder Vorteilen, die neben den Zinsen oder an deren Stelle gewährt werden. Zum Begriff der steuerpflichtigen Einnahme gehört aber weiter, daß sie bezogen sein muß. Der Zeitpunkt, in dem das Damnum beim Nichtkaufmann als bezogen gilt, ist zu entnehmen aus § 11 Abs. 1 E.St.G., wonach Einnahmen innerhalb des Steuerabschnittes als bezogen gelten, in dem sie dem Steuerpflichtigen tatsächlich zugeflossen sind. Mit der Frage, wann bei Vereinbarung eines Damnums beim Gläubiger — soweit es sich um einen Nichtkaufmann handelt — die Einnahme aus der Bestellung des Damnums als bezogen gelten, hat sich der Reichsfinanzhof in einer Entscheidung vom 10. 1. 29 VI A 565/28 befaßt. Der der Entscheidung zu Grund liegende Tatbestand war folgendermaßen: Ein Steuerpflichtiger hatte einem anderen i. J. 25 ein Darlehn von 80 000 Mark gegeben. Das Darlehn war verzinslich, bis 1930 unkündbar und mit 100 000 Mark zurückzuzahlen. Ueber die Frage, wann dieser Unterschiedsbetrag von 20 000 Mark als bezogen anzusehen sei, äußerte sich die Entscheidung folgendermaßen: Soweit Geldleistungen in Frage kämen, sei hierfür grundsätzlich der Zeitpunkt der Zahlung maßgebend. Wenn an Stelle der Zahlung eine Forderung bestellt

werde, so könne dann darin das Zufließen eines Wertes erblickt werden, wenn die Bestellung der Forderung wirtschaftlich und nach der Verkehrsauffassung der Zahlung gleichstehe. Wenn nun bei der Begründung einer Darlehnschuld von vornherein ausgemacht werde, daß ein höherer Betrag zurückzuzahlen sei, als der Schuldner erhalten habe, könne der Auffassung, daß der Unterschiedsbetrag dem Gläubiger schon bei der Begründung der Schuld oder doch spätestens bei der Eintragung in das Grundbuch zugeflossen sei, nicht beigetreten werden. Es stehe mit der Verkehrsauffassung und dem Grundgedanken des § 11 nicht im Einklang, die Begründung des erst in der Zukunft fälligen Anspruchs auf das Damnum dem tatsächlichen Zufließen des Damnums gleichzustellen und daran ändere auch die hypothekarische Sicherstellung nichts. Wie Zinsen und andere Vorteile für Gewährung eines Kapitals erst mit der Zahlung, jedenfalls aber nicht vor Fälligkeit als steuerpflichtige Einnahmen behandelt werden könnten, so könne auch die in Form eines Damnums gewährte Vergütung erst dann als zugeflossen gelten, wenn und soweit sie bei der Rückzahlung ausgezahlt oder bei einer Abtretung der Hypothek in der Gegenleistung für die Abtretung berücksichtigt worden sei.

Entsprechende Grundsätze müssen auch, wie der Reichsfinanzhof in einem Urteil vom 1. 5. 29 VI A 127 ausführt, (St. und Wirt. 29 Nr. 496) für den Schuldner gelten. Bewilligt ein Nichtkaufmann ein Damnum, so wird sein Einkommen durch die Bewilligung des Damnums, auch soweit eine Hypothek bestellt wird, hierdurch noch nicht berührt. Der Schuldner kann daher das Damnum auch noch nicht im Jahre der Einräumung und der Bestellung der Hypothek abziehen. Er kann das Damnum vielmehr erst von seinem Einkommen in Abzug bringen in dem Jahre, in dem er die Hypothek zurückgezahlt oder in dem ein anderer die Schuld gegen Zahlung des Nennwertes durch den Schuldner übernimmt.

Diese ganze Regelung ändert sich jedoch, sofern es sich um buchführende Kaufleute handelt. Für Kaufleute wird die oben erörterte Bestimmung des § 11 Abs. 1 E.St.G. durch Abs. 2 dieses Paragraphen dahin abgeändert, daß Einnahmen in dem Steuerabschnitt als bezogen gelten, für den sie nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger kaufmännischer Buchführung in den Abschlüssen auszuweisen sind.

Es ist also jeweils festzustellen, wann nach kaufmännischer ordnungsmäßiger Buchführung der Kaufmann das Damnum zu buchen hat. Hierzu ist zunächst festzustellen, welcher wirtschaftliche Zweck im Einzelfalle mit der Bestellung des Damnums erstrebt wurde. So kann die Bewilligung eines Damnums z. B. lediglich ein Ausgleich sein für ein mit der Gewährung des Darlehns verbundenes Risiko; in diesem Fall bildet das Damnum lediglich eine Risikoprämie. Der praktisch häufigste Zweck wird jedenfalls, zumal die Damnumabrede überwiegend bei Hypothekenbestellung vereinbart wird — wo also bereits die nötige Sicherheit da ist — der sein, daß das Damnum nichts anderes darstellt, wie die Vorauszahlung

eines Teils der Zinsen. Natürlich kann es im Einzelfalle schwierig sein, festzustellen, ob dem Damnum der Charakter einer Risikoprämie zukommt oder ob es eine versteckte Vorauszahlung von Zinsen darstellt. Bei gleichzeitiger Hypothekenbestellung wird jedenfalls das Damnum höchst selten als Risikoprämie gewährt; Anhaltspunkte über den Zweck der Vereinbarung werden auch aus einem Vergleich des vereinbarten Zinsfußes mit dem jeweils üblichen gewonnen werden können. Wird das Damnum seitens des Schuldners lediglich deshalb bewilligt, um überhaupt Kapital zu erhalten, so steht es in diesem Falle den Geldbeschaffungskosten gleich.

Hat ein buchführender Kaufmann als Gläubiger das Damnum als Risikoprämie beansprucht, so erhöht sich bereits im Jahre der Bestellung der Bilanzgewinn um die Höhe des Damnums, denn der Betrieb hat eine Forderung erworben in Höhe des Nennbetrages, hingegeben aber lediglich den Nennbetrag, vermindert um die Höhe des Damnums. Vereinnahmt ist das Damnum sonach in diesem Falle in dem Geschäftsjahr, in dem das Darlehn hingegeben wurde und es unterliegt daher auch als Gewinn dieses Jahres der Einkommensbesteuerung.

Auf Seiten des Schuldners wird in derartigen Fällen das Damnum meist lediglich deshalb bewilligt worden sein, um das Darlehn überhaupt in diesem Augenblick und in dieser Höhe zu erhalten. Es handelt sich daher bei der Bewilligung des Schuldners zur Einbehaltung eines Betrages seitens des Gläubigers wirtschaftlich um die Aufwendung von Geldbeschaffungskosten, die der Schuldner als Werbungskosten voll im Jahre der Aufwendung in Abzug bringen kann. (Vgl. R.F.H. vom 23. 3. 27 I A 17/27 in Kart. Rspr. 18 zu § 13 E.St.G.)

Handelt es sich dagegen, wie üblich, bei der Damnumabrede unter Kaufleuten um nichts anderes, wie um die Vorauszahlung von Zinsen, so ist auf Seiten des Gläubigers folgende Rechtslage gegeben: Bei der Einbehaltung des Damnums handelt es sich um eine Betriebseinnahme, die wirtschaftlich als Ertrag des Leihkapitals während der ganzen Dauer des Darlehnsvertrages anzusprechen ist. Da nun grundsätzlich nach richtiger kaufmännischer Auffassung der Erfolg auf das Geschäftsjahr zu verbuchen ist, dem er wirtschaftlich zuzusprechen ist, auch wenn er sich zu einem anderen Zeitpunkt verwirklicht, so ist hiernach das Damnum, obwohl es gleich voll einbehalten worden ist, auf die Jahre der Dauer des Darlehnsvertrages anteilmäßig zu verteilen. Verbucht demgegenüber der Kaufmann das Damnum voll in dem Jahre der Hingabe des Darlehns als Gewinn dieses einen Jahres, so kann dies steuerlich nicht anerkannt werden, da es sich in diesem Fall um eine sog. Antizipation handelt, d. h. eine Vorwegnahme des Gewinns, die steuerlich unzulässig ist (vgl. hierüber R.F.H. Bd. 18, S. 186 und R.F.H. v. 23. 3. 27 I A 17/27). Die Steuerbehörde wird allerdings dann, wenn der Gläubiger das Damnum als Gewinn eines Jahres verbucht, zumeist kein erhebliches Interesse an der Richtigstellung haben, da, soweit kein Ver-

lustabschluß vorliegt, durch die Hinzurechnung des gesamten Damnums zum Gewinn, der Steuerpflichtige vielfach eine höhere Quote zahlen muß, als wenn der Gewinn auf die einzelnen Jahre verteilt wird. Es wird also im Interesse des Kaufmanns selbst liegen, darauf zu achten, in diesem Falle das Damnum so zu verbuchen, wie es dem betriebswirtschaftlichen Denken am meisten entspricht.

Fiskalisch von größerer Bedeutung wird stets die Feststellung sein, wie bei derartiger Sachlage der Darlehnsnehmer das Damnum verbucht hat.

Verbucht er das Damnum als Betriebsausgabe des Jahres, in dem er es bewilligt hat, so kann auch dies steuerlich nicht gebilligt werden, da hierin eine unzulässige Antizipation des Verlustes liegt, der, entsprechend wie der Gewinn bei dem Gläubiger, auf die einzelnen Jahre des Darlehnsvertrages anteilmäßig zu verteilen ist.

Hierbei ist allerdings, was stets zu beachten ist, davon ausgegangen, daß die Bewilligung des Darlehns auch vom Standpunkt des Schuldners aus betrachtet, sich als Entrichtung und Vorausbezahlung von Zinsen darstellt. Bewilligt dagegen der Schuldner das Darlehn nur, um überhaupt Kapital zu erhalten, so liegt bei ihm keine Zinsvorauszahlung vor, sondern — wie bereits oben erwähnt — die Bewilligung des Damnums stellt sich in diesem Fall auf Seiten des Schuldners als die Verausgabung von Werbungskosten dar, die im Jahre des Entstehens voll abgezogen werden können.

Juristische Umschau.

Von Bankdirektor Dr. Alfred Keichel, Berlin.

Spätsommer und Herbst waren in diesem Jahre nicht durch die übliche Ferienruhe gekennzeichnet, sondern brachten der Wirtschaft eine bewegte Zeit. Starke Erschütterungen der Börse, veranlaßt durch Zusammenbrüche und unliebsame Erscheinungen bei verschiedenen Aktiengesellschaften, waren äußere Zeichen einer Depression, die unsere Wirtschaft jetzt in steigendem Maße zu treffen scheint. In solchen Zeiten pflegt man besonders laut nach dem Gesetzgeber zu rufen, als ob der mit einigen Paragraphen wieder gutes Wetter für die Wirtschaft machen könnte. Auch wenn man aber dies Stimmungsmoment von der Kritik der Tagespresse, die besonders an den Fall der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs A.G. anknüpfte, abzieht, so bleibt doch ein berechtigter Kern zurück. Gerade in Zeiten wirtschaftlichen Rückgangs zeigen sich die Schwächen der geltenden Gesetzgebung am deutlichsten, und wenn man auch nicht den voreiligen Schluß ziehen soll, daß die bestehenden Bestimmungen samt und sonders nichts taugen, so wäre es doch unklug, aus den Ereignissen der letzten Monate keine Folgerungen für die Gesetzgebung zu ziehen.

Bekanntlich ist die Aktienrechtsreform immer noch im Stadium der Vorbereitung. Gegenwärtig werden die Fragebogen

eingeholt, die das Reichsjustizministerium ausgearbeitet und verbreitet hat.¹⁾ Gleichzeitig wächst die Literatur zur Aktienreform ständig weiter an. Hingewiesen sei hier nur auf den sehr interessanten Aufsatz von Alfred Lansburgh „Das Aktienrecht des „als ob““²⁾. Lansburgh behauptet nicht ganz mit Unrecht, daß unser Aktienrecht auf einer Fiktion aufgebaut sei. Nach ihm suche sich nicht der Unternehmer den Gründer und der Gründer den Aktionär, sondern der Aktionär bzw. die Gesamtheit der Aktionäre werden als der bewußte Schöpfer und Herr des Unternehmens angesehen. Von diesen wirklichkeitsfremden Voraussetzungen ausgehend verteile der Gesetzgeber die Dispositionsgewalt zwischen Aktionär und Verwaltung, als ob der Aktionär der sachverständige Unternehmer und die Verwaltung sein Mandatar sei. Dadurch habe sich das Verhältnis zwischen Aktionär und Verwaltung allmählich zu einer Gegnerschaft zugespitzt, die der Eigenart des Aktienwesens nicht entspreche. Lansburgh ist zuzugeben, daß die Bestimmungen über das Verhältnis zwischen Aktionär und Verwaltung, mit denen die Gesetzgebung sich bei jeder Novelle befaßt hat, auch heute noch am reformbedürftigsten sind. Ob man allerdings Lansburghs Reformvorschläge als wünschenswert bezeichnen kann, möchte ich bezweifeln. Staatsanwalt und Reichsaktienamt scheinen mir nicht die geeigneten Bannerträger einer neuen besseren Zeit zu sein. Vielmehr glaube ich, daß man durch genauere Abgrenzung und zeitgemäße Umgestaltung der gegenseitigen Rechte und Pflichten die Ziele der Reform sicherer und wirksamer erreichen kann. Dem Durchschnittsaktionär liegt kaum etwas am Stimmrecht, dagegen sehr viel daran, daß er nicht durch unlautere Maßnahmen der Verwaltung oder der hinter dieser stehenden Großaktionäre in seinen finanziellen Interessen verkürzt werde. Dieser Interessenlage des Aktionärs sollte man durch entsprechende Ausgestaltung der Verantwortlichkeitsvorschriften Rechnung tragen können, während bei der Neuregelung der Stimmrechtsfrage die Interessen der Verwaltung Berücksichtigung finden könnten.³⁾ Wesentlicher als alle Bestimmungen ist aber die Erfüllung der gesetzlichen Form mit dem Geiste des ehrbaren Kaufmanns und die Ausmerzung der letzten Reste von Inflationsmethoden, die, wie einzelne der letzten Finanzskandale zeigen, noch nicht überall beseitigt sind.

Daß auch gründlich vorbereitete gesetzliche Bestimmungen nicht vor unlauteren Machenschaften einzelner Freibeuter des Aktienwesens und vor daraus sich ergebenden großen Verlusten des Publikums schützen können, zeigt der kürzlich erfolgte Hatry-

¹⁾ Vgl. darüber insbesondere Schmölder und Ullmann in J. W. 29, S. 2090 und 2098; Nußbaum, Lifschütz und Netter; Zentralblatt für Handelsrecht, 1929, S. 129, 132 und 161.

²⁾ Die Bank 1929. S. 511 fg.

³⁾ Hier sei noch auf die sehr wertvolle Materialsammlung aus dem deutschen Aktienwesen hingewiesen, die kürzlich unter dem Titel „Die Satzungen der deutschen Aktiengesellschaften“ von Flechtheim-Martin Wolff-Schmulewitz herausgegeben worden ist (Verlag Bensheimer 1929).

Zusammenbruch in England. Sogleich hat man nach neuen Reformen gerufen und neue Kommissionen beschäftigen sich mit der Frage der Umgestaltung des eben erst reformierten Aktienrechts. Auch im übrigen Ausland bleibt das Interesse für Verbesserungen des Gesellschaftsrechts sehr rege. Vor einigen Tagen hat das ungarische Abgeordnetenhaus das Gesetz, das die G. m. b. H. in Ungarn einführt, in erster Lesung angenommen. Damit scheint die auf deutschen Boden erwachsene Gesellschaftsform der G. m. b. H., die in der Nachkriegszeit bekanntlich auch in Frankreich Eingang gefunden hat, wiederum neue Freunde zu gewinnen. Im Gegensatz zu manchen düsteren Prophezeiungen, die dieser Rechtsform bei ihrer Entstehung in Deutschland auf den Weg gegeben wurden, hat sich die G. m. b. H. im ganzen recht bewährt; Reformwünsche in kleineren Fragen sind wohl vorhanden⁴⁾ und zum Teil berechtigt, aber auch nicht annähernd so dringlich wie bei der Aktiengesellschaft.

Die Frankfurter Versicherungsaffäre, die den Anstoß zu einer neuen Aktienreform-Debatte gab, wurde auch der Anlaß zu einer Wiederbelebung der Konzentrationsbewegung, die nunmehr das bis dahin wenig berührte Gebiet des Versicherungswesens erfaßte. Die Bewegung griff dann bekanntlich auch auf das Bankgewerbe über und brachte in der Fusion Deutsche Bank — Disconto-Gesellschaft ein ebenso überraschendes wie für die ganze Wirtschaft bedeutungsvolles Ereignis. Welche weiteren Folgen die neue Konzentrationswelle bringen wird, ist noch nicht abzusehen. Vom juristischen Standpunkt scheint für die neue Bewegung charakteristisch zu sein, daß sie sich vorwiegend in der Form der Fusion vollzieht, während in den letzten drei Jahren oft andere Formen des Zusammenschlusses gewählt wurden.

Für den weiteren Verlauf der Konzentrationsbewegung und besonders die Art der dabei gewählten Rechtsformen wird es von erheblicher Bedeutung sein, wie die geplante Aenderung des steuerrechtlichen Schachtelprivilegs ausfällt. Die längst als notwendig erkannte Erweiterung dieses Privilegs soll in die bevorstehende Finanzreform aufgenommen werden. Noch nicht bekannt ist, ob bei dieser Gelegenheit auch die steuerlichen Hemmungen beseitigt werden, die in Deutschland der Geschäftsführung von Investment-Trusts im Wege stehen und die eine Ausbreitung dieses für die industrielle Finanzierung wichtigen Instituts bisher verhindert haben.

Der harte Steuerdruck und die Kapitalnot bilden die Erklärung für manche eigenartigen Erscheinungen, die wir jetzt bei deutschen Unternehmungen beobachten. Während man auf der einen Seite mit einem gewissen Recht von einer Auswanderung deutscher Unternehmungen sprechen kann⁵⁾, hervorgerufen durch den Anreiz,

⁴⁾ Vgl. Silbergleit, Zur Reform der G. m. b. H., in Deutsche Wirtschafts-Zeitung vom 3. 10. 1929, S. 951.

⁵⁾ So Berliner Tageblatt vom 25. 8. 1929, Nr. 400.

den manche unserer Nachbarländer durch günstige Steuersätze, besonders für Holding-Gesellschaften, gewähren, wird andererseits aus Anlaß einiger großer Aktienpaketkäufe des Auslandes (Osram, A.E.G., Hirsch-Kupfer) neuerdings viel über die zunehmende Ueberfremdung diskutiert. Es fehlt nicht an Stimmen, die auch hier nach dem Gesetzgeber rufen. Die Frage der Ueberfremdung ist in diesen Blättern bereits in der Nummer vom 5. Juni (S. 198) gestreift worden, und zwar in dem Sinne, daß die Lösung dieser Frage eine Angelegenheit der privaten Initiative, insbesondere der richtigen Kapitalleitung, ist und daß demnach sich die Abwehr von Ueberfremdungstendenzen ebenso von Fall zu Fall verschieden gestaltet, wie die Erfolgsaussichten verschieden sind. Vom einzelnen Fall wird es abhängen, ob es zweckmäßiger ist, ausländisches Kapital in Obligationen oder Aktienform hereinzunehmen; es ist nicht gesagt, daß die Aktienform, die Ueberlassung von Aktienpaketen, zur Ueberfremdung führt. Das hängt viel mehr von der Struktur der Vertragsparteien und von dem Maß der Hereinnahme des ausländischen Kapitals ab als von ihrer Form. Dr. Werner Kehl, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, hat in seinem Vortrag über die Bedeutung des internationalen Kapitalmarktes für Deutschland auf der Tagung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie in Düsseldorf am 21. September d. J. gezeigt, daß wir uns darauf einzurichten haben werden, in viel größerem Umfang als bisher ausländisches Kapital in Gestalt langfristiger und verantwortlicher Beteiligungen hereinzunehmen. Hoffen wir, daß es auch weiterhin gelingt, diesen Hereinnahmen nach Möglichkeit die Form von Minderheitsbeteiligungen zu geben. Einzelne Fälle echter Ueberfremdung werden sich freilich in der Zukunft noch weniger vermeiden lassen als in der Vergangenheit.

Zu den wenigen Industrien, die bereits zum größten Teil in ausländische Hände übergegangen sind, gehört die Zündholz-Industrie. Die wenigen noch in deutscher Hand befindlichen Unternehmungen erlitten in letzter Zeit eine immer schärfer werdende Konkurrenz durch die Einfuhr russischer Streichhölzer und waren demgemäß von Unrentabilität und Stillegung oder Aufsaugung durch den schwedischen Zündholz-Konzern bedroht. Abhilfe war nur durch eine Neuregelung der Zündholzwirtschaft zu schaffen, die bekanntlich schon jetzt größtenteils obrigkeitlich geregelt ist. Neu ist an der nun von der Reichsregierung vorgeschlagenen Regelung die Zusammenfassung der Fabrikanten in einer Monopol-Gesellschaft, deren Aktien je zur Hälfte in deutschen und schwedischen Händen sein sollen. Die Gesellschaft erhält das Ein- und Ausfuhr-Monopol für Zündwaren und das Recht der Veräußerung der von den Fabrikanten hergestellten Zündwaren an den Handel. Die Verleihung eines Handelsmonopols an eine private Gesellschaft ist ebenso wie die Verbindung der Regelung der Zündholzwirtschaft mit der Gewährung einer Anleihe durch den schwedischen Zündholz-Konzern im geltenden deutschen Wirtschafts- und Finanzrecht ohne Vorbild. Ob die Regelung Nachfolger findet, wird wohl nicht

zuletzt von den Erfahrungen abhängen, die man mit dem Schwedenvertrag macht.⁶⁾

Das Reichsgericht hat wiederum zu einigen interessanten bankrechtlichen Fragen Stellung genommen. In einer Entscheidung vom 9. 7. 1929 (II. 623 128) hat es festgestellt, daß die Bezeichnung der „Bankabteilung“ einer städtischen Sparkasse als „Stadtbank“ oder „Bankanstalt“ keine unrichtige Angabe im Sinne des Wettbewerbsgesetzes enthält, wenn die Bankabteilung nach der Satzung der Sparkasse zum Betriebe von Bankgeschäften befugt war. Denn der Begriff der Bank oder der Bankanstalt erfordere nicht, daß in dem betreffenden Betrieb alle bankmäßigen Geschäfte ohne jede Ausnahme ausgeführt werden. Diese Entscheidung ist umso bemerkenswerter, als das Reichsgericht im allgemeinen hinsichtlich der Verwendung der Firmenbezeichnung mit Recht eine einschränkende Tendenz verfolgt.⁷⁾

Eine andere Entscheidung (I, 74/29) beschäftigt sich mit den sogenannten *Executionen*. Eine Bank hatte hierbei dem Kunden nicht genügend ersichtlich gemacht, welche Papiere sie an der Börse verkauft und welche sie freiwillig ohne Verkauf übernommen hatte. In dieser Unterlassung erblickt das Reichsgericht kein Verschulden. Es liege keine Fahrlässigkeit vor, wenn die Bank es unterlassen habe, den Kunden auf die Uebernahme ausdrücklich hinzuweisen. Denn der Uebernahmepreis habe dem an der Börse erzielten entsprochen, der Kunde sei davon in Kenntnis gesetzt worden, daß die Veräußerung der Papiere zur Befriedigung der Bankforderung bevorstand, und die Bank hätte damit rechnen dürfen, daß der Kunde mit der unmittelbaren Uebernahme der Papiere einverstanden sein würde.

Schließlich sei noch auf eine strafrechtliche Entscheidung des Reichsgerichts vom 6. 6. 1929 (RG. Strafs. Bd. 63, S. 181) hingewiesen, nach der die Einrichtung einer sogenannten Kaufsparkasse gegen das Gesetz über Depot- und Depositen-Gesetze verstößt. Es handelte sich um ein Warenhaus, das Kaufspareinrichtungen in der Art einführte, daß es unverzinsliche Geldeinlagen annahm, eine Abhebung aber nicht in bar, sondern nur durch Warenbezug zuließ. Das Reichsgericht hat festgestellt, daß durch die vertragliche Ausschließung der Barrückzahlung die Geldannahme ihrer Eigenschaft als Depositengeschäft nicht entkleidet wird.

⁶⁾ Vgl. hierzu die amtliche Darstellung in der Deutschen Allgemeinen Zeitung vom 27. 10. 1929 und den Aufsatz „Zündholzanzleihe“ in „Der deutsche Volkswirt“ vom 4. 10. 1929, S. 11.

⁷⁾ Uebersicht über die Rechtsprechung des Kammergerichts in ähnlichen firmenrechtlichen Fragen bieten die Aufsätze von Buderus und Moschel in der Deutschen Wirtschafts-Zeitung vom 29. 8. und 19. 9. 1929, S. 834 und 899.

Bücherschau.

Finanzfragen der Gegenwart. Von Dr. Freiherr von Dungern, Oberregierungsrat. Verl. Gustav Fischer, Jena 1929. 65 Seiten, Preis 3.— RM.

Leider hält der Inhalt nicht, was der Titel des Buches verspricht. Es wäre sicher reizvoll gewesen, von einer Persönlichkeit, die die Kenntnisse des Wissenschafters und des Praktikers vereint, eine Stellungnahme zu den Finanzfragen der Gegenwart zu hören. Aber man sucht diese vergebens. Eine rein descriptive Behandlung der englischen und amerikanischen Haushaltplanmethoden, die über das Altbekannte nicht hinausgeht, die auch kaum kritische Würdigung erfahren, kann nicht als praktisch wertvoller Beitrag zur Frage der Reorganisation der deutschen Budgettechnik angesehen werden. Auch die Abhandlung über die Verteilung der Goldvorräte der Welt geht über die bereits vorhandene Literatur nicht hinaus.

Interessant und neu ist dagegen der Versuch, den Staatsbegriff der modernen Integrationslehre von Smend und Schmitt der Finanzwissenschaft, als der Wissenschaft von den Finanzen des Staates, zugrunde zu legen. Nach dieser Lehre, die den Staat nur als in seinen Lebensäußerungen vorhanden ansieht und ihn nicht mehr als übersinnliches Gebilde betrachtet, kann der Staat auch keine eigenen finanziellen Interessen haben. Objekt der Finanzwissenschaft kann demgemäß nicht mehr allein das Einnahme- und Ausgabewesen des Staates sein, sondern die Finanzwissenschaft umfaßt alle Fragen der Volkswirtschaft, die mit Finanzen, mit Geld und Währung zusammenhängen. Damit wäre das Gebiet der Finanzwissenschaft wesentlich erweitert. Da sich der so konstruierte Staat auch nicht mehr mit einer natürlichen oder juristischen Person vergleichen läßt, sind die Maßstäbe der Privatwirtschaft, Rentabilität und Wirtschaftlichkeit, auf ihn nicht mehr anwendbar und neue müßten gefunden werden. Leider sind diese Gedanken nicht bis zur Aufstellung eines neuen Systems der Finanzwissenschaft gediehen, was sicher interessant, vielleicht auch fruchtbar gewesen wäre.

Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart. Von Edgar Salin. Sammlung „Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart“. Verlag von J. C. B. Mohr, Tübingen 1928. 26 Seiten.

Diese Antrittsvorlesung des Baseler Ordinarius führt in klarer Form in die von Irving Fisher, Keynes, Schumpeter, Hahn usw. vertretenen geld- und kreditpolitischen Anschauungen ein. Eine planwirtschaftliche Kreditpolitik soll zur Stabilisierung der Konjunktur führen. Die Kaufkraft des Geldes soll durch bewußte Diskont- und Kreditmaßnahmen beeinflusst werden. Der Reichsbankpolitik wird vorgeworfen, daß sie durch Kreditrestriktionen, unangebrachte Kreditgewährungen, mechanische Herabsetzung des Reports und Vermeidung von rechtzeitigen Diskonterhöhungen „das Zickzack der deutschen Wirtschaftskurve wesentlich mitverschuldet“ habe. K.

Unzureichende Abschreibungen, Scheingewinne und Substanzverluste. Von Dr. Henry Behnsen und Dr. Werner Genzmer. Verlag von Felix Meiner, Leipzig, 1929. 87 Seiten.

Die Wiederbeschaffung von Gebäuden und Maschinenanlagen aus der Vorkriegszeit kann heute nur zu Preisen erfolgen, die im allgemeinen 50 bis 80 Prozent über den Vorkriegspreisen liegen. Deshalb führen die bisherigen Abschreibungsmethoden, welche den Anschaffungspreis zugrunde legen, zu Rückstellungen, welche für die Erneuerungen nicht ausreichen. Nur wenn die Abschreibung vom Wiederbeschaffungswert vorgenommen wird, ist die Erhaltung des produktiven Kapitals gesichert. Da die Bildung ausreichender Rückstellungen aber durch die geltenden Steuergesetze erschwert wird, so muß eine Reform der Steuergesetze in dem Sinne angestrebt werden, daß die steuerfreie Beseitigung des Abschreibungsmankos gestattet wird.

Diese Gedanken werden auf Grund ausgezeichneten Einblicks in die betriebswirtschaftlichen Wertvorgänge und durch zahlenmäßige Beispiele aus der Bilanzierung der verschiedenen Industrien eingehend begründet. Die Vorschläge für die steuerliche Neuregelung der Abschreibung verdienen ernste Würdigung.

K.

Der Reichshaushaltsplan. Ein Beitrag zur Lehre vom öffentlichen Haushalt von Privatdozent Dr. Fritz Neumark. Verlag von Gustav Fischer, Jena.

Das Haushaltsrecht des Deutschen Reiches hat erst durch die Reichshaushaltsordnung vom 31. Dezember 1922 seine Kodifikation erhalten. Es ist daher begreiflich, daß das Schrifttum über diese Materie angesichts der besonderen Schwierigkeiten, die ihre Behandlung jedem nicht mit der Haushaltspraxis eng vertrauten Bearbeiter bietet, noch nicht allzu zahlreich ist. Insbesondere fehlt es, abgesehen von dem von dem Ministerialdirigenten Schulze und dem Unterzeichneten herausgegebenen, mehr für die Praxis bestimmten Kommentar an einer systematischen Darstellung des modernen Reichshaushaltswesens.

Es ist daher zu begrüßen, daß diese Lücke, wenigstens teilweise, durch das eingangs bezeichnete Buch von Neumark ausgefüllt wird. Das Buch enthält in einer kürzeren Einleitung eine Darlegung des Begriffs und Wesens des Budgets. Daran anschließend gibt es eine Darstellung des Inhalts des Reichshaushaltsgesetzes sowie des Aufbaues und des Geltungsbereiches des Reichshaushaltsplanes und schildert ferner eingehend das Werden des Reichshaushaltsplans von der Aufstellung der ersten Entwürfe bis zu seiner Verkündung im Reichsgesetzblatt. In einem dritten und wohl wichtigsten Abschnitt bringt der Verfasser eine eingehende Untersuchung der verschiedenen Grundsätze des Budgetwesens und ihrer Durchführung im Reichshaushaltsplan. Man wird nicht mit allen Ausführungen des Verfassers einverstanden sein können, ein Eingehen auf die einzelnen Meinungsverschiedenheiten würde aber, an diesem Orte zu weit führen. Jedenfalls nimmt die Kritik, die in diesem oder jenem Punkte an den Ausführungen des Verfassers geübt werden könnte, dem Buche nichts von seinem Werte, der umso größer ist, als der Verfasser in weitem Maße auch das Schrifttum des Auslandes für seine Arbeit mit herangezogen hat. Das Studium des Werkes kann daher nur jedem empfohlen werden, der in das Haushaltswesen im allgemeinen und in die Grundgedanken des Reichshaushaltsplans im besonderen näher eindringen will.

Ministerialrat Dr. Wagner, Potsdam.

Christians Anleihenbuch. Herausgeber „Der Deutsche Oekonomist“. Lexikon-Format, 532 Seiten, Ganzleinen RM. 15.—. Wilhelm Christians Verlag, Berlin SW. 19, Unterwasserstr. 8.

2800 im In- und Auslande aufgenommene Anleihen verschiedensten Charakters sind in übersichtlicher Anordnung so aufgeführt, daß eine schnelle Orientierung möglich ist. Von jeder Anleihe wird über Betrag, Stückelung, Zinstermin, Zinszahlung, Einlösungsbeträge, Zahlstellen, Börsenzulassung, Emission und ersten Kurs berichtet. Es handelt sich um ein vorzügliches Nachschlage- und Orientierungswerk für Banken und Kreditanstalten. K.

Die französische Steuerbilanz. Ein Beitrag zur betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. Von Dr. E. Aufermann, Regierungsrat. Carl Heymanns Verlag, Berlin 1929. 76 Seiten.

Eine ausgezeichnete Darstellung des Wesens und der Grundideen der französischen Steuerbilanzen. Der Verfasser behandelt besonders: Steuersysteme, Ermittlungsorgane, Besteuerungsverfahren, Verrechnungskritik, Ertragsermittlungsmethoden, Wertermittlung, Bilanzkontinuität, Gewinn- und Wertwandlungspolitik. K.

Buchhalterische Erfolgsermittlung in Maschinenfabriken. Von Dr. Hans-Erich Kalischer, Diplomkaufmann. Veröffentlichungen des Treuhand-Seminars an der Universität Köln, Heft 1. Verlag Universitätsbuchhandlung Oskar Müller, Köln 1929. 141 Seiten.

Eine literaturkritische Untersuchung der Abrechnungsformen in Maschinenfabriken und ihrer kontenmäßigen Entwicklung, die den Zweck verfolgt, durch einheitliche Darstellung und gleichförmige, schematische Ver sinnbildlichung das Gemeinsame und Wesentliche der bisherigen literarischen Arbeiten aufzuzeigen. K.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7. 9.	4602,8	177,0	405,0	605,7	5792,7	471,6	6264,3
15. 9.	4411,7	179,0	403,0	586,9	5510,6	426,7	5937,3
23. 9.	4201,9	176,0	390,4	571,6	5339,9	519,4	5859,3
30. 9.	4914,3	180,9	432,7	654,0	6181,9	501,4	6683,3

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 9.	2183,3	320,2	2503,5	47,4	54,4
15. 9.	2186,3	322,7	2509,0	49,9	55,0
23. 9.	2192,0	326,6	2518,6	52,1	59,9
30. 9.	2212,0	335,1	2547,1	45,0	51,8

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 9.	2472,5	52,5	2524,7	7 $\frac{1}{2}$
15. 9.	2239,6	55,2	2294,8	"
23. 9.	2116,6	43,2	2159,8	"
30. 9.	2528,3	186,3	2714,6	"

4. Zinssätze am Geldmarkt a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgirierte Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 9.	8—10	9 $\frac{1}{4}$ —9 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{5}{8}$
14. 9.	7—8 $\frac{1}{2}$	9—9 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{5}{8}$
23. 9.	6—8 $\frac{1}{2}$	9—10 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{1}{8}$	7 $\frac{3}{4}$
30. 9.	9—10 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{3}{4}$ —10 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{3}{8}$	7 $\frac{3}{8}$	7 $\frac{3}{4}$

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 9.	5 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$ —4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{7}{16}$ —5 $\frac{1}{2}$	6
14. 9.	"	3—4 $\frac{1}{2}$	"	6
23. 9.	"	4—4 $\frac{1}{2}$	"	6
30. 9.	6 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{4}$ —5 $\frac{3}{4}$	6 $\frac{1}{8}$	6 $\frac{1}{2}$ —7

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 9.	5 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ —5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{5}{16}$	5 $\frac{1}{8}$
14. 9.	"	5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{5}{16}$	5 $\frac{1}{4}$
23. 9.	"	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{8}$	5 $\frac{1}{4}$ —5 $\frac{1}{2}$
30. 9.	"	4 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{3}{8}$	5 $\frac{1}{2}$

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 9.	6	6	5 ¹ / ₈ —5 ¹ / ₄	6—6 ¹ / ₂
14. 9.	6	7	"	6—6 ¹ / ₂
23. 9.	6	8—10	"	6—6 ¹ / ₂
30. 9.	6	9	5 ¹ / ₄ —5 ¹ / ₈	6—6 ¹ / ₂

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor- schuß Provision	Debetzins + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provision	Kreditzinsen für tägliches Geld povisions- frei	provisions- pflichtig	Kredit- zins.Hlbm. b. Monats- geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	7 ¹ / ₂	2	9 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂	4	5	6
26. 4. 29	8 ¹ / ₂	2	10 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	5	6
30. 9. 29	8 ¹ / ₂	2	10 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	6	6

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last- u. Gutschriften	Buchungen	Zahl der Post- scheckkonten
Juli	11 479	13 646	59 827 000	966 816
August	9 930	12 695	59 712 000	968 021
September	9 686	11 849	—	

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- Stempelsteuer	Ungefähre Lauf- zeit der Wechsel	Wechsel- umlauf
Juli	4,60	ca. 85	ca. 11 228
August	4,07	ca. 85	ca. 10 922
Septemb.	3,81	ca. 85	ca. 1 0615

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
Juli	23 65	638	4 956	9 989	463
August	25 50	657	5 141	10 539	460
Septemb.	26 57	643	52 27	10 821	460

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

Juli	2 988	768	7 002	13 274	641
August	31 96	779	7 201	13 898	642
Septemb.	3 294	762	7 296	14 292	643

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
Juli	474	135	1 759	1 563	3 052
August	424	130	1 742	1 576	2 946
Septemb.	359	131	1 761	1 585	2 857

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Juli	133	61	1079	1 931	1 851
August	143	58	1084	1 985	1 845
Septemb.	128	58	1141	1 948	1 872

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
Juli	2,2	36,3	58,3
August	1,9	36,6	59,5
September	2,0	35,8	57,0
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Juli	2,3	34,5	54,1
August	1,9	35,6	57,8
September	2,1	36,6	58,0
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Juli	0,8	30,7	41,2
August	0,6	29,1	39,2
September	0,7	25,9	37,1
d) GIROZENTRALEN			
Juli	1,0	25,6	41,1
August	0,6	25,6	42,1
September	1,1	23,7	38,1

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
Juli	8316	126	5089	72
August	8466	150	5178	89

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	6. 9. 29	13. 9. 29	20. 9. 29	27. 9. 29	4. 10. 29
Aktienindex	274	181,0	123,5	122,1	120,7	120,8	118,0
Pfandbriefindex							
10% Werte	19	108,12	100,86	100,71	100,57	100,61	100,79
9% "	2	106,25	99,43	99,88	99,38	99,25	99,38
8% "	44	102,76	91,83	91,55	91,32	91,32	91,29
7% "	27	101,23	83,22	83,06	82,75	82,67	82,43
6% "	28	97,54	81,00	80,98	81,06	80,66	80,39
5% "	15	90,62	78,91	78,76	78,70	78,82	78,48
Anleiheindex							
8% Werte	24	101,80	89,65	89,25	89,04	88,63	88,55
7% "	24	—	84,56	84,42	84,33	83,92	83,89
6% "	16	—	76,17	76,02	75,89	75,45	96,80
5% "	2	—	77,25	77,25	77,25	77,25	75,23

2. Renditenindex der festverzinslichen Werte.

Durchschnitt der	Gegenwartsverzinsung in %		Rendite in %	
	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929
10% Werte	9,9	10,0	9,8	9,8
9% "	9,0	9,1	9,2	9,2
8% "	8,7	8,8	11,5	11,5
7% "	8,4	8,4	9,9	9,9
6% "	7,6	7,6	9,6	9,7
5% "	6,4	6,4	7,1	7,2
Gesamtdurchschnitt	8,3	8,4	10,1	10,2

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

³⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen)

3. Auslands-Anleiheindex. Dollaranleihen

		Ende 1928	Mitte 1929	7. Sept.	14. Sept.	21. Sept.	28. Sept.
New-York:	7 proz.	99,87	99,87	98,73	98,50	98,75	98,57
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	99,45	94,25	91,20	90,30	90,65	90,00
Amsterdam:	7 proz.	99,06	97,28	98,50	98,40	97,56	97,37
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	93,58	92,25	92,15	92,10	91,37	90,65

Goldmarkanleihen

6 $\frac{1}{2}$ proz.	89,20	84,16	84,69	84,61	84,19	83,94
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

1929	in Mill. RM.	1929	in Mill. RM.
Juni	2,54	August	2,16
Juli	3,70	September	1,82

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
Juni 1929	82,8	72,4	96,1	10,0
Juli	1,4	—	19,3	8,0
August	6,3	56,0	10,4	17,2
September	2,6	60,0	16,4	7,4

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
Juni	1077,6	1079,3	÷ 1,7
Juli	1230,0	1100,1	÷ 129,9
August	1074,0	1123,0	+ 49,0
September	1038,3	1204,3	+ 166,0

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + —
Mai	657,1	773,1	— 69,6
Juni	540,1	682,3	÷ 112,2
Juli	1206,9	957,9	+ 249,0
August	731,9	779,7	÷ 48,0
September	573,7	—	—

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juni	183,2	202,5
Juli	183,1	240,5
August	333,7	300,1
September	80,9	143,5

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs-verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
Juli	827	505	9200	12,0
August	737	487	9300	12,5
September	657	365		

Zeitschriftenschau.

- Lombard. Die Zukunft des Geldwertes. Deutsch. Oekonomist 1929/2277.
Lampe. Dreifach gesteuerte Währung. — Gedanken zur kommenden Reichsbankreform. w. o. 1929/2278.
Willis, Parker. The Bank of England and the Federal Reserve System. The Banker 1929 Sept.
— British Monetary Policy. The Banker 1929/Okt.
Peake, Conclusions to be drawn from the Quantity Theory. Bankers Magazin, London Sept. 1929.
— Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft. Magazin d. Wirtsch. 1929/40.
Braun. Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt = Politik und Geschäft. w. o. 1929/42.
Bernhard, Georg. Um die Liquidationskasse. w. o. 1929/40.
Jacobson, Börsen-Reform = Börsengesetz-Reform. M. d. W. 1929/42.
Cohn, Die Reparationsbank. w. o. 1929/39.
Lautenbach, Auseinandersetzungen über die Reparationsbank. M. d. W. 1929/41.
Willis. The United States and the new International Bank. Banker 1929/Aug.
Caillaux. The International Bank. w. o.
Feldhusen, Bankenvermittlung im Ueberseehandel. Zeitsch. f. Betriebswirtschaft 1929/10.
Lansburgh, Sinn und Praxis der Absatzfinanzierung. Bank 1929/10.
Dannenbaum, Hypothekenbanken und Mündelsicherheit. Bank-Archiv 1929 Sept.
— Vergleich zwischen den Banken-Systemen Frankreichs, Englands und Deutschlands. Plutus-Briefe 1929/8.
Richter, Die amerikanischen Arbeiterbanken. Deutsch. Oekonomist 1929/2281.
Siegel, Die Internationale der Sparkassen. w. o. 1929/2282.
Zutruen. Englische und amerikanische Investment-Trust-Gesellschaften. Bank 1929/10.
Pandlebury, Trustee Saving Banks. Banker 1929/Sept.
— British Banking Enterprises Abroad. Its Development and Function. Banker 1929/September.
Victorius. Gewinn- und Verlustrechnungen amerikanischer Banken. Bank-Archiv 1929/Sept.
Willis, Tendencies in American Banking Costs. Banker 1929/Sept.
Denarius. Mechanisation. Bankers Magazin London 1929/Sept.
Rouse, Mechanical Accounting and its Effects. Banker 1929/Aug.
— The Evolution and the Progress of Mechanical Accounting. w. o.
— Mechanical Ledger Machines. Banker. 1929/Okt.
Heymann, Entwicklung des Zwischenbilanzschemas der deutschen Kreditbanken. Z. f. handelswissensch. Forschung. 1929/9.
— Die rechtliche Natur der Gewerkschaft und des Kuxes — Die Bewertungsgrundlagen des Kuxes — Praxis des Kuxhandels. Plutus-briefe. 1929/9.
Jacobson. Mißstände im Wechselverkehr. Magazin der Wirtschaft 1929/32 u. 39.
Arzet, Die wirtschaftliche Bedeutung der Beseitigung der Kapitalertragssteuer auf Dividendenpapiere. Bank-Archiv 1929/Sept.
Vogel, Gesellschaftssteuer von Krediten unter Banken. w. o. 1929/Okt.
Rosendorff, Die Erleichterung der Kapitalbeschaffung für englische Aktiengesellschaften nach dem Companies Act vom 3. Aug. 1928. Bank-Archiv 1929/Sept.
-

Die Standard-Formulare im dokumentären Akkreditivverkehr der Banken der Vereinigten Staaten.

a. o. Prof. Dr. Georg Scheller, Nürnberg.

In einer Reihe von Ländern — unseres Wissens bisher in Deutschland, Frankreich, Italien, Norwegen, Schweden, Tschechoslowakei, den Vereinigten Staaten und Argentinien — haben Bankvereinigungen einheitliche Richtlinien für die Behandlung des dokumentären Akkreditivgeschäftes aufgestellt. Auch hat sich die internationale Handelskammer bei verschiedenen Tagungen mit dem Problem beschäftigt, auf diesem Gebiete eine internationale Gleichförmigkeit herzustellen, um die Schwierigkeiten zu beseitigen, die sich aus der Verschiedenartigkeit der Formen, der Usanzen und der praktischen Handhabung und aus der Uneinheitlichkeit der rechtlichen Behandlung in den einzelnen Ländern ergeben. Aus den Arbeiten des Ausschusses der internationalen Handelskammer liegt bisher der „Entwurf einer einheitlichen Verordnung für Dokumentar-Akkreditivgeschäfte“ vor; ein weiteres Ergebnis, insbesondere die Annahme dieser Richtlinien durch die einzelnen Bankvereinigungen, ist noch nicht erreicht.

Teilweise sind die Bankvereinigungen über die Aufstellung allgemeiner Richtlinien hinausgegangen und haben für ihre Mitglieder Musterformulare entworfen. Man strebt damit eine Beschränkung in den Formen des Akkreditivs auf einige wenige, klar herausgearbeitete an, sucht eine Vereinfachung der Formulare durch Beseitigung überflüssiger zusätzlicher oder einschränkender Klauseln zu erzielen, gleichzeitig aber zu vermeiden, daß notwendige Angaben unterbleiben. Zugleich wird den einzelnen Vertragsbedingungen und den verwendeten Ausdrücken eine klare Deutung gegeben, wodurch die Auslegung der Klauseln durch die Parteien, insbesondere auch durch die Rechtsprechung, erleichtert und die Bildung einheitlicher Usanzen gefördert wird.

Eine Reihe von Gründen gibt Veranlassung, in dieser Zeitschrift einmal die Standard-Formulare der Banken der Ver. Staaten zu besprechen. Zum einen zeigt sich, daß der Entwurf der Richtlinien der internationalen Handelskammer, die ja einmal zur allgemeinen Usanze im internationalen Akkreditivverkehr erhoben werden sollen, sich stark an die amerikanische Regelung anlehnt. Zum andern hat der Commercial letter of credit durch die starke Beteiligung New Yorks an der Finanzierung des deutschen Ex- und Imports für uns eine besondere Bedeutung, die seine Erörterung wohl rechtfertigt. Schließlich herrscht eine gewisse Unklarheit über die Gepflogenheiten der amerikanischen Banken im Akkreditivverkehr und über den Zweck und die Bedeutung der in ihren Formularen verwendeten Klauseln. Diese Unklarheit entspringt teilweise der verschiedenartigen Auffassung, die man über das dokumentäre Ak-

kreditiv hier, über den Commercial letter of credit dort hat. Es ist notwendig, um das Verständnis der Formulare und der Usanzen der Banken der Ver. Staaten zu erleichtern, kurz auf die Unterschiede in der Auffassung einzugehen.

Dabei offenbart sich gleich eine große Schwierigkeit: die Meinung über das Wesen des dokumentären Akkreditives ist in Deutschland nicht einheitlich. Man versteht unter Akkreditiv einmal den einer Bank erteilten und von ihr angenommenen Auftrag, einem Dritten (dem Begünstigten) zu Lasten der Rechnung des Auftraggebers gegen Uebergabe vorgeschriebener Dokumente Zahlung zu leisten. Andere sehen die Mitteilung der Bank an den Begünstigten über den ihr erteilten und von ihr angenommenen Auftrag zur Zahlung für Rechnung des Auftraggebers gegen Uebergabe der vom Auftraggeber vorgeschriebenen Dokumente als Akkreditiv an. Nach einer dritten Auffassung umschließt das Akkreditiv sowohl den Auftrag als auch die Mitteilung an den Begünstigten, regelt also die Beziehungen der Bank zum Auftraggeber und zum Begünstigten, umfaßt mithin Rechte und Verpflichtungen dreier Parteien. Es ist offenbar, daß je nach der Stellungnahme zum Inhalt des Begriffes Akkreditiv die Folgerungen hinsichtlich der Rechte und Pflichten der einzelnen Parteien verschieden sind. Insbesondere werden die Fragen der Widerruflichkeit, des Ortes, an dem ein Widerruf wirksam wird, die Bestätigung u. a. dadurch berührt. Nach der ersten Auffassung kann nur der Auftraggeber widerrufen — die Bank dagegen im Rahmen des Vertrages ihm gegenüber kündigen — nach der zweiten kann der Widerruf nur von der beauftragten Bank, allerdings auch auf Veranlassung des Auftraggebers ausgehen, nach der dritten können beide widerrufen. Eine Bestätigung durch die beauftragte Bank hat nur nach der ersten und dritten Auffassung einen Sinn, denn nur hier kann die eigene Verpflichtung der Bank verstärkend zu der des Auftraggebers hinzutreten. Der Widerruf wird nach der ersten Auffassung wirksam zur Zeit des Empfanges durch die beauftragte Bank, nach der zweiten, sobald der Begünstigte ihn empfängt, falls nicht die Bank sich von der Verpflichtung einer Mitteilung freizeichnet. Das gleiche gilt für nachträgliche Aenderungen.

Die Regulative der deutschen Bankvereinigungen gehen auf Erörterungen des Wesens des Akkreditives nicht ein, lehnen sich aber offensichtlich an die dritte Auffassung an. Zur Vereinfachung und Vereinheitlichung der praktischen Handhabung und zur Beseitigung aller aus der Verschiedenheit der Meinungen entspringenden Streitfragen und Unklarheiten wurde folgende Regelung (§ 1 des Regulativs der Berl. Stempelvereinigung, die Bestimmungen der anderen Bankvereinigungen lauten entsprechend) getroffen:

„Wir unterscheiden unwiderrufliche (bestätigte) und widerrufliche (unbestätigte) Akkreditive. Wir bestätigen als für uns verbindlich die Akkreditivaufträge, die uns unwiderruflich oder als bestätigt bezeichnet werden. Bestätigte (unwiderrufliche) Akkreditive müssen befristet sein, jedoch kennzeichnet die einfache Befristung ein Akkreditiv noch nicht als unwiderruflich. Wir sind nicht verpflichtet, dem begünstigten von der Eröffnung

eines widerruflichen Akkreditivs Mitteilung zu machen; soweit wir ihn aber benachrichtigen, geschieht dies nur ohne Verbindlichkeit für uns."

Es werden hier die Begriffe „unwiderruflich“ und „bestätigt“ gleichgesetzt, d. h. jedes unwiderrufliche Akkreditiv wird von der Bank bestätigt, jedes zu bestätigende wird als unwiderruflich angesehen. Analoges gilt für die Begriffe „widerruflich“ und „unbestätigt“. Im Hinblick auf den Widerruf und die Bestätigung gibt es mithin nach den Regulativen zwei Akkreditivarten: das unwiderrufliche, zu bestätigende und das widerrufliche, nicht zu bestätigende. Die Zweckmäßigkeit dieser Lösung soll hier nicht untersucht werden.

Anders in den Ver. Staaten. Der *commercial letter of credit* regelt die Beziehungen zwischen der beauftragten Bank und dem Begünstigten, entspricht also der oben erwähnten zweiten Auffassung über das Akkreditiv. Wir zitieren aus der Fülle gleich oder ähnlich lautender Definitionen Edwards¹⁾:

The letter of credit is an instrument addressed by one party, usually a banker acting on behalf of another party, to a third party, generally a merchant, whereby this merchant is authorized to draw drafts on the banker who undertakes to honor, that is, accept or pay them when presented.

In Anlehnung an das gleiche Werk [S. 33] seien die in den einzelnen Formularen Verwendung findenden Bezeichnungen für die einzelnen Parteien wiedergegeben.

Eröffner [opener] ist der Käufer der Ware, der seine Bank ersucht, ihren letter of credit auszustellen.²⁾

Begünstigter [beneficiary accreditée] ist der Verkäufer.

Aussteller [issuer] ist die Bank, die den L. o. credit ausgibt; sie wird auch opener genannt, wenn sie eine zweite Bank ersucht, einen L. o. credit auszustellen.

Nachrichtgeber [notifier] ist die Bank, die dem Begünstigten von der Eröffnung des Akkreditivs Mitteilung macht. Sie wird auch adviser genannt.

Aus dieser Bestimmung des Wesens des Letter of credit entspringt natürlich eine Abweichung in bezug auf die Widerruflichkeit und die Bestätigung von der in Deutschland getroffenen Regelung. Der Standpunkt der Banken der Ver. Staaten ist folgender: Der Letter of Credit ist entweder von der ihn ausstellenden Bank aus widerruflich oder unwiderruflich. Ersterer kann von der Bank beliebig — insbesondere natürlich auch auf Veranlassung des Auftraggebers —, letzterer nur mit Zustimmung des Begünstigten innerhalb der Akkreditivfrist geändert oder widerrufen werden. Die Ausstellung eines unwiderruflichen Letter of credit verpflichtet die Bank zu seiner Erfüllung mit eigenen Mitteln, falls der Begünstigte seinen Verpflichtungen nachkommt. Sowohl der widerrufliche wie auch der unwiderrufliche Letter of Credit können dem Begünstigten direkt oder durch Vermittlung einer

¹⁾ Edwards, George W.: *Foreign Commercial Credits*, New York 1922, S. 24/25.

²⁾ Ganz irreführend ist m. E. die im Irrevocable negotiation credit [S. Form...] für den Käufer und Auftraggeber verwendete Bezeichnung *accredited buyer*.

anderen (advising) Bank zugestellt werden. Dient dieses zweite Bankinstitut dabei lediglich als Uebermittlungsstelle, übernimmt es also keine eigene Erfüllungspflichtung, so ist der Letter of credit unbestätigt. Uebernimmt jedoch die zweite Bank eine Verpflichtung — regelmäßig natürlich auf Ersuchen der vom Auftraggeber zu dieser Bitte veranlaßten ersten Bank —, mit eigenen Mitteln, unabhängig vom Auftraggeber und von der ausstellenden Bank, für die Erfüllung des Letter of credit einzutreten, so ist er bestätigt. Der confirmed letter of credit hat also die Mitwirkung zweier Banken zur Voraussetzung. Auch für den Fall, daß noch mehr Banken dazwischentreten, bleiben es immer die ausstellende und die dem Begünstigten Nachricht gebende Bank, die beim confirmed credit verpflichtet sind. Da nun eine zur Mitteilung an den Begünstigten beauftragte Bank niemals sich für die ganze Akkreditivfrist zur Erfüllung mit eigenen Mitteln verpflichten, also bestätigen wird, wenn die ausstellende Bank sich jederzeitigen Widerruf vorbehalten hat, wird ein widerruflicher Letter of credit nicht bestätigt. Infolgedessen kennen die Banken der Ver. Staaten hinsichtlich des Widerrufs und der Bestätigung drei Akkreditivnoten:

1. Widerruflich seitens der ausstellenden, unbestätigt von der anzeigenden Bank.
2. Unwiderruflich seitens der ausstellenden, unbestätigt von der anzeigenden Bank. Letztere gibt dem Begünstigten nur Mitteilung von der unwiderruflichen Verpflichtung der ausstellenden Bank.
3. Unwiderruflich seitens der ausstellenden und verstärkt durch die Verpflichtung (bestätigt) der anzeigenden Bank.

Gleichwie in Deutschland besteht also hinsichtlich der Auslegung der Worte „unwiderruflich“ und „bestätigt“ als einer abstrakten, d. h. von den Handlungen und der Lage des Auftraggebers unabhängigen Verpflichtung der Bank, kein Unterschied, nur beziehen sich die beiden Ausdrücke auf verschiedene Parteien; durch die Unwiderruflichkeit verpflichtet sich die ausstellende, durch die Bestätigung die anzeigende Bank. Bei einer direkten Zustellung des Letter of credit durch die ausstellende Bank an den Begünstigten kommt mithin also eine Bestätigung nicht in Betracht.

Hier taucht eine neue Frage auf, nämlich: Besitzt der Begünstigte eines irrevocable confirmed letter of Credit die bindende Verpflichtung zweier Banken, d. h. kann er im Falle der Nichterfüllung — sei es, aus welchem Grunde es sei — durch die ihm zunächst verpflichtete anzeigende Bank auf die ausstellende Bank zurückgreifen oder bleibt ihm in einem solchen Falle nur der Anspruch gegenüber dem Kontrahenten aus dem Kaufvertrage? Die Beantwortung dieser Frage legt einen weiteren Unterschied zwischen der Regelung in den Ver. Staaten und den deutschen Regulativen und Gepflogenheiten offen.

Die deutsche Usanze kennt ganz allgemein nur eine Akkreditivbank, die die Leistung an den Begünstigten vollzieht bzw. durch eine Bestätigung sich ihm gegenüber dazu verpflichtet. Tritt

zwischen dem Auftraggeber und den Begünstigten nur eine Bank, die den Auftrag empfängt und selbst die Leistung vornimmt, so ist die Frage gelöst. Anders, wenn mehrere Banken zwischen die Kontrahenten des Handelsgeschäftes treten, was fast regelmäßig im Distanzverkehr, insbesondere im internationalen Handel, der Fall zu sein pflegt, falls die Leistung am Verladeplatz oder am Sitz des Verkäufers zu vollziehen ist. In diesem Fall wird der Auftrag von der Bankverbindung des Käufers einer zweiten und evtl. von dieser einer dritten usw. unverändert weitergegeben, bis er als seitens der vorhergehenden Banken oder durch diese seitens des Käufers widerruflich oder als unwiderruflich und durch die leistende Bank zu bestätigen bei der zur Leistung aufgeforderten Bank am Orte der Leistung landet, die dann dem Begünstigten Avis oder Bestätigung zustellt.³⁾ Mit anderen Worten: Der Begünstigte eines unwiderruflichen, bestätigten Akkreditivs erhält nach deutscher Usanze immer die selbständige Verpflichtung einer Bank am Verladehafen oder an seinem Platz bzw. einer Bank seines Landes, wenn die Leistung dort zu vollziehen ist. Alle vorhergehenden Banken verpflichten sich durch die Weiterleitung des Auftrages ihm gegenüber nicht. Im Falle der Nichtleistung durch die Bank muß er sich an den auftraggebenden Käufer halten.

Demgegenüber suchen die Banken der Ver. Staaten nach Möglichkeit die Mitwirkung anderer Banken bei der Ausstellung ihrer Letters of credit zu vermeiden bzw. sie auf die Durchgabe der Anzeige, daß die issuing bank ihren Letter of credit ausgestellt habe, oder des Letter of credit selbst zu beschränken. Das Streben geht dahin, als Leistungsort aus dem Letter of credit den Platz der ihn ausstellenden amerikanischen Bank zu bestimmen. So hat der Begünstigte eines irrevocable letter of credit nur die bindende Leistungsverpflichtung der ausstellenden Bank, selbst wenn ihm eine andere Bank von der Ausstellung Kenntnis gibt. Verlangt der Begünstigte eine bindende Verpflichtung einer Bank in seinem Lande oder an seinem Platze, so muß ihm diese — regelmäßig im Auftrage der ausstellenden Bank — den Letter of credit bestätigen. Sie verstärkt dadurch die bindende Verpflichtung der ausstellenden Bank durch eine, vom Verhalten der ersten Bank unabhängige eigene Verpflichtung. Der Begünstigte kann mithin im Falle der Nichtleistung durch die eine Bank auf die andere Bank zurückgreifen,⁴⁾ wenn ihm ein unwiderruflicher und bestätigter Letter of credit zur Verfügung gestellt ist. Es ist gewissermaßen ein In-

³⁾ Vergl. hierzu: Dekred, Wege zur Exportfinanzierung; Industrie- und Handelszeitung v. 15. Aug. 1925.

⁴⁾ Welche Bank er zunächst in Anspruch nimmt, hängt von der Art des Letter of credit ab. Das wird bei der Besprechung der einzelnen Formulare deutlich.

dossement,⁵⁾ das die bestätigende Bank auf den Letter of Credit der unwiderruflich ihn ausstellenden Bank setzt.

Fassen wir die bisherigen Ausführungen zusammen: 1. Nach den deutschen Gepflogenheiten sind die Ausdrücke „unwiderruflich“ und „bestätigt“ gleichbedeutend,⁶⁾ nach denen der Ver. Staaten bedeutet „unwiderruflich“ die Verpflichtung der ausstellenden, „bestätigt“ die zusätzliche Verpflichtung einer zweiten Bank. 2. Falls die Leistung am Verladeplatz oder im Lande des Verkäufers zu vollziehen ist, hat der Begünstigte eines unwiderruflichen Akkreditivs nach deutschen Gepflogenheiten die bindende Verpflichtung einer Bank in seinem Lande, aber auch nur diese. Der Begünstigte eines irrevocable letter of credit hat nur die bindende Verpflichtung der ausstellenden Bank. Eine zusätzliche Verpflichtung einer Bank in seinem Lande erhält er durch die Bestätigung. Es haften ihm in diesem Falle zwei Banken.

Es erscheint angebracht, hier aus dem Entwurf der internationalen Handelskammer jene Stellen anzuführen, in denen die Arten der Akkreditoren behandelt werden, um die im Anfang aufgestellte Behauptung, der Entwurf lehne sich eng an das amerikanische Vorbild an, zu beweisen. [S. 4—5 des Entwurfes, Drucksache No. 48 der intern. Handelskammer.]

„Kredite können widerruflich, unwiderruflich oder unwiderruflich bestätigt eröffnet werden.

Der widerrufliche Kredit schließt, da er nur eine bedingte Vollmacht zur Zahlung, zum Abschluß oder zur Annahme darstellt, keine Verpflichtung für die Banken ein. Er kann jederzeit geändert oder aufgehoben werden und zwar ohne daß die Banken gebunden sind, dem Begünstigten hiervon Kenntnis zu geben.

Der unwiderrufliche Kredit enthält die feste Verbindlichkeit der Eröffnungsbank gegenüber dem Begünstigten. Diese Verbindlichkeit kann ohne die Zustimmung aller beteiligten Parteien weder geändert noch aufgehoben werden.

Wenn eine Bank zur Mitteilung der Eröffnung an den Begünstigten sich eines Korrespondenten bedient, so übernimmt der Korrespondent keinerlei Verbindlichkeit, trotzdem seine Adresse als Zahlungsort im Akkreditiv erscheinen könnte.

Der unwiderrufliche bestätigte Kredit stellt eine zweifache Bankverpflichtung, nämlich diejenige der Eröffnungsbank und die der Bestätigungsbank dar, welche letztere die Verbindlichkeit der ersten übernimmt. Die Haftung der Bestätigungsbank tritt jedoch erst im Momente seiner Ausführung⁷⁾ in Kraft. Diese Verpflichtungen können ohne Zustimmung aller beteiligten Parteien weder geändert noch aufgehoben werden.“

Im Regulativ der Berliner Stempelvereinigung und in denen der anderen deutschen Bankvereinigungen wird den besonderen Gepflogenheiten der Banken der Vereinigten Staaten Rechnung getragen. Es heißt dort (Satz 2 der Anlage zum Schreiben an den Begünstigten):

⁵⁾ Der Vergleich mit dem Indossament wird von Edwards, a. a. O. S. 30, angestellt.

⁶⁾ Man kann hier die Bestätigung als eine Verstärkung der Verpflichtung des auftraggebenden Käufers ansehen.

⁷⁾ Der Sinn dieser Bestimmungen ist nicht ganz eindeutig. Dem Verfasser liegt leider nur die deutsche Uebersetzung des Entwurfes, nicht das Original vor.

„2) Die von dritten Banken dem Begünstigten direkt bestätigten Kredite (commercial letters of credit) werden von uns nur auf besonderen Auftrag bestätigt. Die Aushändigung dieser commercial letters of credit an den Begünstigten begründet für uns keine Verbindlichkeit.“

Der Klarheit halber muß noch ein vielfach angenommener weiterer Unterschied zwischen dem deutschen Akkreditiv und dem commercial letter of credit, der aber u. E. gar nicht besteht, besprochen werden. Vielfach nimmt man das Akkreditiv nur dann als gegeben an, wenn die Leistung der Bank an den Begünstigten in der Barzahlung gegen Quittung, in der Einlösung eines Schecks oder in der Honorierung einer Sichttratte (documents against payment) liegt. Man stellt diesen Akkreditiv den Rembourskredit, bei dem die Leistung der Bank in der Akzeptierung einer vom Begünstigten auf sie gezogenen Tratte und den Negotiationskredit, bei dem die Bank eine vom Verkäufer auf den Käufer gezogene Tratte im Auftrage des Letzteren diskontiert, gegenüber. Diese Gegenüberstellung erscheint uns völlig abwegig; sie stimmt auch nicht mit der Praxis im In- und Auslande überein. Weder wird das Wesen des Akkreditivs als solches durch die Form der Gegenleistung der Bank an den Begünstigten bestimmt noch umfassen Rembourskredit und Negotiationskredit nur jene Geschäfte, bei denen eine Bank im direkten oder indirekten Auftrage des Käufers die jeweilige Leistung vollzieht. Das Akkreditiv ist gegeben, wenn die Bank im Auftrage des Kunden an den Begünstigten auf dessen Verlangen leistet; ob die Leistung in Zahlung (gegen Scheck, Sichttratte, Quittung), Akzeption oder Diskontierung liegt, ist für das Wesen des Akkreditivs bedeutungslos. Da sowohl das Regulativ der Berliner Stempelvereinigung⁸⁾ als auch die Formulare der Banken der Ver. Staaten alle Arten der Gegenleistung der Bank umfassen, besteht hier kein Unterschied in den Gepflogenheiten der beiden Länder.

Ebenso wenig, wie das Akkreditiv mit einer Kreditgewährung an den Begünstigten verbunden ist, ist der Letter of credit „ein Brief, in dem die ausstellende Bank sich zur Kreditgewährung an den Begünstigten bereit erklärt“. Die Bezeichnungen sind also irreführend, und zwar ist das beim Letter of credit, der ja nur die Beziehungen zwischen der ausstellenden Bank und dem Begünstigten umfaßt, in besonderem Maße der Fall. Beide bezwecken Zahlung. Soweit die Leistung der Bank in einer Form vorgenommen wird, die für den Begünstigten nicht risikolos ist, also durch Akzepthingabe oder Diskontierung, bei denen die Gefahr des Regresses besteht, erfolgt sie nur zahlungshalber; der Begünstigte verliert seinen Anspruch aus dem Kausalgeschäft nicht. Uebergibt der Begünstigte der Bank die unbelasteten Dokumente zur freien Verfügung, ohne eine für ihn risikolose Gegenleistung zu empfangen, so ist er es, der Kredit gewährt, nicht die Bank. Ob im Verhältnis zwischen der ausstellenden

⁸⁾ Nach der wohl authentischen Erläuterung durch Dr. A. Jacoby im Bankarchiv, 22. Jahrgg. 1922/23, S. 161 ff.

Bank und dem Auftraggeber die Leistung auf Grund einer Kreditgewährung erfolgt oder nicht — auch beim Rembourskredit kann der Anpassung an den Kundenkreis, an die Usancen der einzelnen Falles und jedenfalls weder für das Akkreditiv noch für den Letter of credit wesentlich. Das mußte gesagt werden im Hinblick auf die vielfach bestehende Ansicht, daß beim Rembourskredit und den ihm entsprechenden Formen des Letter of credit eine Uebertragung des von der Bank dem Auftraggeber eingeräumten Kredites an den Begünstigten statffinde. Davon kann keine Rede sein. Man muß trotz der engen Verbundenheit und der gegenseitigen Abhängigkeit die Beziehungen zwischen dem Auftraggeber und der Bank und die zwischen letzterer und dem Begünstigten scharf auseinanderhalten. Auch hier sind die Verhältnisse in beiden Ländern gleich.

Nachdem so das Gemeinsame und das Trennende zwischen dem Akkreditiv und dem Letter of credit bzw. zwischen den deutschen und den amerikanischen Gepflogenheiten und Anschauungen in der Hauptsache gekennzeichnet ist, kann zur Darstellung der Standard Formulare der Banken der Ver. Staaten übergegangen werden. Ueber die Vorarbeiten und die Gründe, die zur Vereinheitlichung führten, habe ich in dieser Zeitschrift bereits früher berichtet.⁹⁾

Der von der Commercial Credit Conference eingesetzte Ausschuß¹⁰⁾ hat für die rechtlichen Beziehungen der Bank sowohl zum Auftraggeber wie auch zum Begünstigten einheitliche Richtlinien (Geschäftsbedingungen) und Standardformulare aufgestellt und deren Anwendung empfohlen. Es wurde früher¹⁰⁾ bereits erwähnt, daß sie sich nicht überall unverändert durchgesetzt haben, eine Tatsache, die ihre Erklärung ohne weiteres in der Mannigfaltigkeit der Formen und der Bedingungen der einzelnen Geschäfte (Notwendigkeit der Anpassung an den Kundenkreis, an die Usancen der einzelnen Branchen, Zahlungsgewohnheiten fremder Länder, Geschäftsbedingungen ausländischer Banken usw.) und in der Abneigung mancher Banken, von aus der Erfahrung gewonnenen und in der Praxis bewährten Sonderklauseln abzusehen, findet. Aber die Grundzüge, Bezeichnungen und Klauseln sind auch in den Formularen der Banken zu finden, die die Standard Formulare nicht verwenden. Die Formulare der Letzteren gehen nur inhaltlich darüber hinaus oder enthalten besondere Bedingungen aus besonderem Anlaß. Es ist bei allem auch zu berücksichtigen, daß seit der Einführung der Standard Formulare (1922) sich die Verhältnisse wesentlich geändert haben. Trotzdem haben sich die Standard Formulare so bewährt und sind in der Praxis so weit verbreitet, daß nach uns aus verschiedenen Quellen zugegangenen Auskünften an eine Aenderung nicht gedacht wird, es sei denn, sie erfolge im Zusammenhang mit den Bestrebungen der internationalen Handelskammer nach einer allgemeinen zwischenstaatlichen Regelung.

⁹⁾ Die Normalisierung im Akkreditivverkehr der Vereinigten Staaten. 4. Jahrg. Heft 14 vom 15. Okt. 1927.

¹⁰⁾ S. den oben zitierten Aufsatz.

Ersuchen um Ausstellung eines Commercial Letter of Credit.

(Von der Commercial Credit Conference vorgeschlagene Form)

An die (Ort und Datum)

(eröffnende) Bank

in

Ich / wir ersuchen Sie hiermit, ein . . . irrevocable letter of credit
authority to pay

zu eröffnen und telegraphisch / brieflich zu übermitteln unter folgenden Bestimmungen und Bedingungen:

Zu Gunsten von (Begünstigter)

im Betrage / in Beträgen von insgesamt nicht über
zur Verfügung gegen Tratten auf

(falls auf den Ersuchenden, ohne Rückgriff)

per (Laufzeit der Tratte)

falls folgende Dokumente beigelegt sind:

Nicht Voller Satz übertragbarer Konnossemente, ausgestellt an
die Ordre der (eröffnenden) Bank

erforder- Faktura.

liche Konsulatsfaktura.

Doku- Seeversicherungspolize oder Zertifikat.

mente Kriegsversicherungspolize oder Zertifikat.

aus- Sonstige Zeugnisse und Bescheinigungen:

streichen, ...

aus denen die Verschiffung hervorgeht aus (Versendungsort)

nach (Bestimmungsort)

in Höhe des vollen / von Prozent des Rechnungsbetrages

von (Beschreibung der Ware)

Cif / Fas / Fob (Platz bzw. Schiff, gegebenenfalls Name des Schiffes)

Kriegs- und / Seeversicherung ist vorzunehmen von mir / uns unter

Generalpolize No. der (Versicherungsgesellschaft)

Dieses Akkreditiv ist / ist nicht zu bestätigen von einer
Korrespondenzbank.

Die Tratten müssen ausgestellt und vorgelegt oder negoziert
werden nicht später als am (Erlöschungsdatum)

Ich / Wir verpflichte... mich / uns, die Geschäftsbedingungen für
ein solches Akkreditiv in der Form, wie Sie sie jetzt benutzen, zu
unterzeichnen und Ihnen auszuhändigen, deren Bestimmungen Ihre
Rechte und meine / unsere Verpflichtungen festlegen. Alle Bestim-
mungen auf der Rückseite dieses Schreibens sind als ein Teil dieses
Akkreditivauftrages anzusehen, sofern nicht ausdrücklich etwas an-
deres bestimmt ist.

(Auftraggeber)

Der Regelung der Beziehungen zwischen dem Auftraggeber (Käufer) und der den Letter of credit ausstellenden Bank dienen die Geschäftsbedingungen für den Akkreditivverkehr (commercial letter of credit agreement), die für alle dokumentären Akkreditivgeschäfte Geltung haben, und das Ersuchen um Ausstellung eines Letter of credit (application for commercial letter of credit), ein Formular, das für jeden einzelnen Geschäftsfall in Anwendung kommt. Beide sind vereinheitlicht worden und finden für alle Formen des Akkreditives (widerruflich, unwiderruflich, zu bestätigen) Anwendung. Auf die Wiedergabe der Geschäftsbedingungen muß aus Raumrücksichten verzichtet werden; sie sind zwar vereinheitlicht, aber keineswegs vereinfacht worden. Auch unterscheiden sie sich nicht wesentlich von den Geschäftsbedingungen der deutschen Banken. Zudem sind sie für den deutschen Händler nur von geringem Interesse. Da derselbe sich in der Regel der Vermittlung einer deutschen Bank bedient und im Verkehr der Banken Sonderabmachungen getroffen sind. Wir begnügen uns mit der Wiedergabe des Ersuchens, um den Zusammenhang desselben mit den daraufhin ausgestellten Letters of credit deutlich zu machen.

Aus diesem Ersuchen ergeben sich noch zwei weitere Abweichungen gegenüber den deutschen Regulativen:

1. Der Begünstigte erhält in jedem Falle, also auch bei der dem deutschen widerruflichen Akkreditiv ungefähr entsprechenden Authority to pay, eine Benachrichtigung durch die Bank.

2. Jedes Akkreditiv, auch das widerrufliche, ist irgendwie befristet. Die Form der Befristung ist von den Vereinbarungen im Kaufvertrage abhängig.

Die früher erörterte Auffassung der Banken der Ver. Staaten über die Bestätigung geht auch aus diesem Ersuchen hervor. Im übrigen erklärt sich das Formular wohl von selbst. Die Bestimmungen auf der Rückseite des Formulars, auf die im letzten Absatz verwiesen wird, sind die Regulations affecting export commercial credits, die ich in dem zitierten früheren Aufsatz (S. 517) inhaltlich wiedergegeben habe. Sie enthalten einen Auszug aus den Bedingungen und Gepflogenheiten der Banken und entsprechen — dem Zweck, nicht dem Inhalt nach — der „Anlage zum Schreiben an den Begünstigten“, die die deutschen Regulative vorsehen. Sie stehen auch auf der Rückseite der einzelnen Letters of credit.

Die Beziehungen zwischen der ausstellenden Bank und dem Begünstigten werden durch die verschiedenen Letters of credit geregelt. Ihre Besprechung erfolgt nicht in der vom Ausschuß der commercial credit conference vorgesehenen Reihenfolge (A. B, C, D), sondern es sei um des leichteren Verständnisses halber zunächst das Formular B, der irrevocable credit, wiedergegeben und erläutert.

Fortsetzung folgt.

Die Anlagepolitik der amerikanischen Investment Trusts.

Dipl.-Kfm. H. W. Drath, Stettin, z. Zt. New York.

Dieser Untersuchung über die amerikanischen Investment Trusts, deren Kenntnis in der breiten Öffentlichkeit in Deutschland noch viel zu gering ist, geben wir gern Raum, wenngleich wir uns mit der Ansicht des Verf. nicht identifizieren. Die Red.

Die enorme Entwicklung der amerikanischen Investment Trusts in den letzten 4 Jahren hat auch in der deutschen Fachpresse gebührende Beachtung gefunden. Die meisten Abhandlungen beschränkten sich jedoch auf eine rein historische Darstellung der Investment Trust Bewegung oder eine deskriptive Schilderung des Investment Trust Gedankens mit entsprechendem Hinweis auf gewisse Eigenarten der amerikanischen Investment Trusts. Nur wenig ist bisher über die Organisation und vor allen Dingen über die Anlagepolitik, das Kernproblem der Investment Trusts, in die Öffentlichkeit gedrungen. Diese Lücke auszufüllen soll die Aufgabe der folgenden Ausführungen sein.

Allgemeine und spezielle Investment Trusts.¹⁾

Hinsichtlich ihrer Anlagepolitik ist zu unterscheiden zwischen speziellen Investment Trusts, die sich bei der Anlage ihrer Mittel auf ganz bestimmte Wertpapiere beschränken, und allgemeine Investment Trusts, die in Effekten jeder Art investieren, sofern diese den Anforderungen des Investment Trust bezüglich Sicherheit etc. entsprechen. Zu den erstgenannten gehören Investment Trusts, die ausschließlich in Obligationen resp. Aktien investieren wie z. B.

The Bond Investment Trust of America	}	nur in Obligationen
The Bond Investment Trust		
Inland Investors Inc.	}	nur in amerikanischen Aktien
Investment Trust of New York Inc.		

Ferner gehören in diese Gruppe Investment Trusts, die ausschließlich in Aktien von Banken und Versicherungs-Gesellschaften investieren, nämlich

¹⁾ Allgemeine und spezielle Investment Trusts gehören dem sog. „Flexible od. Management Type“ von Investment Trust an. Daneben wird der sog. „Fixed od. Non-Management Type“ von Investment Trust unterschieden. Ein eifriger Verfechter des Fixed Type ist John J. Fowler, Yr. von Throckmorton u. Co. New York. Fast alle Fixed Trusts sind Common Stock Trusts. Sie heißen Fixed Trusts, weil die Zusammensetzung des Portefeuilles während der Dauer des Trusts gewöhnlich nicht geändert wird. (Die Red.)

Bankers Securities Trust of America	}	nur in Bank-Aktien
Bank Stocks Corporation of Maryland		
Eastern Bankers Corporation	}	nur in Bank- und Versicherungs-Aktien
Insurance & Bank Stock Trust		

und endlich solche Investment Trusts, die ausschließlich in Aktien eines bestimmten Industriezweiges investieren und damit auf inter-indutielle, meist auch auf internationale Risikoverteilung vollständig oder teilweise verzichten:

Name der Gesellschaft	Investierungen nur in:
Power & Light Securities Trust	} der öffentl. Versorgungsindustrie Eisenbahn- und Verkehrsunternehmen
U. S. Electric Light & Power Shares Inc.	
Railway Equities Corporation	
Aeronautical Industries Inc.	Flugzeug- u. Flugzeugzubehörindustrie
Chain Store Investment Trust Corp.	Massenfiliälbetriebsgesellschaften
Oil Shares Inc.	Ölminen
Metal & Mining Inc.	Erzminen.

Diese speziellen Investment Trusts weichen von der Grundidee des Investment Trust, nämlich der weitestgehenden Risikoverteilung mehr oder weniger ab, und einige von ihnen haben sogar stark spekulativen Einschlag, wie z. B. Aeronautical Industries Inc., Oil Shares Inc. und Metal & Mining Inc. Da sie zahlenmäßig, sowohl wie kapitalmäßig von den allgemeinen Investment Trusts weit übertroffen werden, soll ihre Geschäftspolitik hier keiner näheren Untersuchung unterzogen werden.

Geschäftspolitik der amerikanischen Investment Trusts.

Die Geschäftspolitik der allgemeinen Investment Trusts kann in den folgenden 3 Punkten charakterisiert werden.

1. Um das Risiko bei der Anlage der Mittel des Investment Trust auf ein Minimum zu senken, müssen sie nicht nur über verschiedene Effektengattungen, sondern auch international und interindustriell verteilt sein, u. z. wird in der Regel durch die Satzungen des Investment Trust festgelegt, wieviel Prozent der Mittel in Obligationen und Aktien, wieviel Prozent im In- und Auslande und endlich wieviel Prozent in verschiedenen Industriezweigen zwecks Vermeidung konjunktureller Einflüsse angelegt werden soll. Da der Investment Trust — im Gegensatz zu Kontrollgesellschaften — Holding Companies — unter allen Umständen maßgebende Beteiligungen an einer Gesellschaft vermeiden soll, darf nur ein prozentmäßig bestimmter Teil des Kapitals (meist nur 2 Prozent) einer einzelnen Gesellschaft erworben werden. Eine eingehende Untersuchung des Investment Portefeuilles verschiedener Investment Trusts ergab folgendes Resultat bezüglich Verteilung über Wertpapiergattungen, über verschiedene Industriezweige und bezüglich geographischer Verteilung:

Investment Portefeuille Analyse (Effekten-Gattungen)

	Obligationen	Stamm-	Vorzugs-	Guthaben b. Banken etc.
		Aktien		
Allied International Investment Corporation	49 ⁰ / ₀		51 ⁰ / ₀	
Amalgamated Investors	45 ⁰ / ₀		28 ⁰ / ₀	
Diversified Sec. Corp.	57 ⁰ / ₀	15 ⁰ / ₀	28 ⁰ / ₀	27 ⁰ / ₀
First Federal Foreign Inv. Trust	89 ⁰ / ₀	1 ⁰ / ₀	10 ⁰ / ₀	
International Securities Corp. of America	79 ⁰ / ₀	3 ⁰ / ₀	3 ⁰ / ₀	15 ⁰ / ₀
Investment Company of America	28 ⁰ / ₀	27 ⁰ / ₀	33 ⁰ / ₀	12 ⁰ / ₀
Mutual Investors Comp.	51 ⁰ / ₀	6 ⁰ / ₀	43 ⁰ / ₀	
North American Inv. Corp.	51 ⁰ / ₀	24 ⁰ / ₀	25 ⁰ / ₀	
2nd Intern. Sec. Corp.	68 ⁰ / ₀	4 ⁰ / ₀	17 ⁰ / ₀	11 ⁰ / ₀
Stuyvesant Bond Inv. Corp.	28 ⁰ / ₀	47 ⁰ / ₀	25 ⁰ / ₀	
Wisconsin Inv. Company	32 ⁰ / ₀	9 ⁰ / ₀	48 ⁰ / ₀	11 ⁰ / ₀

Investment Portefeuille Analyse (Internationale Verteilung)

	Vereinigte Staaten	Britisches Imperium	Zentral- u. Südamerika	Zentral-Europa	Asien
American Founders Trust	63,5	5,1	3,5	24,3	3,6
International Securities Corporation of America	29,8	1,9	7,6	57,4	3,3
Second International Securities Corporation	21,7	4,9	6,0	64,2	3,2

Investment Portefeuille Analyse (Interindustrielle Verteilung)

	Anleihen von Ländern, Staaten und Städten	Eisenbahn-Gesellschaften	Öffentliche Versorgung-Industrie	Industrie (allgemein)	Banken- und Versicherungs-Gesellschaften	Tochter-Gesellschaften	Kurzfristige Schatz-anweisungen
American Founders Trust	12,1	4,9	8,7	26,4	10,—	37,9	—,—
Intern. Sec. Corp. of Am.	42,3	0,8	9,7	17,3	15,6	—,—	4,2 Bonds
Second Intern. Sec. Corp.	39,9	3,9	5,5	12,9	14,—	—,—	—,— Bonds
Amalgamated Investors Inc.	—,—	1,3	—,6	12,5	9,4	—,—	—,— Stocks
Allied International Investing Corporation	19,4	34,1	29,6	16,9	—,—	—,—	—,—
First Federal Foreign Investment Trust	30,3	—,—	4,5	10,5	3,2	—,—	—,— Bonds
First Investing Co of Concord N. H.	—,—	10,—	10,—	12,2	19,3	—,—	—,— Stocks
Investment Company of Amer.	38,9	2,9	6,7	28,1	23,4	—,—	—,—
Standard International Sec. Corporation	—,—	42,4	7,8	49,8	—,—	—,—	—,—
Wisconsin Investment Company	3,8	17,3	29,5	49,4	—,—	—,—	—,—
	76,—	2,—	6,7	1,6	13,7	—,—	—,—
	34,2	19,2	13,2	25,2	8,2	—,—	—,—

Eine weitere Analyse des Portefeuilles der größten amerikanischen Investment Trusts bezüglich der geographischen Risikoverteilung zeigte, daß die Mittel dieser Investment Trusts in nicht weniger als 47 Ländern investiert waren.

2. Die zu kaufenden Wertpapiere müssen den Grundprinzipien einer gesunden und sicheren Kapitalanlage genügen, d. h. sie müssen

eine günstige Relation des Buchwertes zum Kurswert aufweisen und neben einer guten Verzinsung auch Gewinne am Kapital nach Ablauf einer gewissen Zeitperiode zeigen. Die Bilanzen der Gesellschaften, deren Aktien erworben werden, müssen periodisch und kontinuierlich (für mindestens 3—5 Jahre) analysiert werden und sollen steigende Reingewinne und Umsätze nach Bereinigung konjunktureller Einflüsse zeigen; es sollte daher in erster Linie in Industriezweigen investiert werden, für deren Produkte ein stetig steigender sozialer Bedarf vorhanden ist. Es sollten solche Industriebranchen zur Investition ausgewählt werden, die normalerweise günstigere Aussichten auf wachsende Ertragsmöglichkeiten bieten als die gesamte Industrie und ferner sollten aus diesen Industriezweigen wiederum diejenigen Unternehmen durch eingehende analytische Untersuchung festgestellt werden, die infolge ihrer finanziell gesünderen Leitung die besten Erfolge versprechen.

3. Die Wertpapiere des Investment Portefeuilles müssen einen großen Markt haben, damit bei Investitionen haussierende Beeinflussung des Marktes vermieden wird und spätere Verkäufe ohne Kurseinbußen möglich sind. Bei übertrieben hohem Kursniveau findet der größere Teil der Mittel der Investment Trusts im Geldmarkte Anlage, um nach Realisierung der Gewinne bei Kurseinbrüchen eine günstige Neuanlage der Mittel vornehmen zu können.

Anlage-Vorschriften.

Diese Grundsätze lassen sich für die Anlagepolitik der Mehrzahl der amerikanischen Investment Trusts aufstellen. In der Durchführung dieser Politik sind die Investment Trusts nur durch verhältnismäßig wenige Bestimmungen beschränkt, die in ihren Satzungen (Charter, Declaration of Trust, By-Laws) festgelegt sind. Zur Erläuterung folgt hier der betreffende Teil der Satzungen der International Securities Corporation of America, einer Tochtergesellschaft des American Founders Trust, des größten amerikanischen Investment Trusts.

- „1. Zuverlässige Auskünfte müssen vorliegen hinsichtlich der Geschichte, Leitung, Vermögensteile, Einnahmen und Ausgaben der Länder, Gesellschaften oder Organisationen, welche die zu kaufenden Wertpapiere herausgegeben haben.
2. Die Länder und Staaten müssen stabile Finanzverhältnisse aufweisen und das private Eigentum muß seitens des Staates anerkannt sein.
3. Die Länder, Gesellschaften oder Organisationen und Staaten oder ihre Vorgänger (ausgenommen Vorgänger von Ländern), die die zu kaufenden Wertpapiere herausgegeben haben, müssen wenigstens 4 Jahre bestanden haben, bevor eine solche Investierung vorgenommen werden kann.
4. Von den investierten bzw. zur Investierung zur Verfügung stehenden Mitteln der International Securities Corporation of America dürfen zu gleicher Zeit nicht mehr als 70 Prozent in Wertpapieren in den Vereinigten Staaten, nicht mehr als 55 Prozent in Wertpapieren in England und nicht mehr als 35 Prozent in irgendeinem einzelnen Lande investiert sein; nicht mehr als 10 Prozent der Gesamtmittel des Investment Trust dürfen in Wertpapieren investiert sein, die von einem bestimmten Industriezweig heraus-

gegeben worden sind. Nicht mehr als 1¼ Prozent der Gesamtmittel dürfen in einem einzelnen Wertpapier investiert sein, ausgenommen Regierungsanleihen.

5. Die Gesamtmittel des Investment Trust sollen bei ihrer Investierung auf mindestens 400 marktgängige Wertpapiere verteilt werden."

In ähnlicher Weise sind die Satzungen der großen Mehrzahl der amerikanischen Investment Trusts aufgebaut, indem sie je nach der Eigenart des betreffenden Investment Trust bestimmte Länder, Industriezweige oder Effektengattungen bevorzugen und den prozentualen Anteil anderer Wertpapiere am Investment Portefeuille auf einen Höchtssatz limitieren. Die folgende Aufstellung wird dies näher erläutern:

Höchstmögliche Investierung¹⁾ in einer Effektengattung bzw. einem Industriezweig

	in % der Gesamtmittel													
	Industrielle Verteilung									Geograph. Verteilung				
	Aktien	ein einzelner Industriezweig (3-9)	Verkehrsgesellsch. öffentliche Ver-sorgungs-Industrie	Industrie (allgem.)	Finanz-Indust. (7-9)	Banken	Versich.-Gesellsch.	Kapitalanlage Gesellschaften	Vereinigte Staaten	ein Land excl. Ver. St.	Canada	Groß-Britanien	ein Wertpapier resp. eine Gesellschaft	
American Bond & Share Corporation	40	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10
Bankers Holding Trust	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10
Bankers Investment Trust of America	—	15	—	—	—	—	—	—	—	5	15	—	—	3
Diversified Securities Corporation	50	12½	25	25	—	—	25	25	25	—	20	—	—	10
Financial Inv. Co. of N. Y.	—	—	30	30	30	30	—	—	—	75	15	—	—	1
Inland Inv. Inc.	—	25	—	—	—	—	—	—	—	100	—	—	—	10
International Bond & Share Corp.	40	10	—	—	—	—	—	—	—	70	35	—	—	5
Intern. Sec. Corp. of America	—	10	—	—	—	—	—	—	—	70	35	—	55	1¾
Investing Corp. of America	—	12	20	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3
Investment Company of America	—	20	40	40	—	40	—	—	—	—	20	—	40	5
Investors of Wash.	—	20	—	—	—	—	—	—	—	—	20	100	100	5
Joint Investors	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20	—	—	10
Joint Sec. Corp.	—	25	—	—	—	—	—	—	—	—	25	—	—	10
Mutual Inv. Co.	—	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5
New Jersey Bond & Share Corp.	—	20	—	—	—	—	—	—	—	—	35	100	—	5
North Am. Inv. Corp.	50	30	40	40	—	40	—	—	—	—	20	—	40	10
2nd Financial Inv. Co.	—	—	35	35	35	35	—	—	—	—	—	—	—	5
2nd Intern. Sec. Corp.	—	12½	25	—	—	—	25	25	25	—	35	—	—	3
Standard Intern. Sec. Corp.	—	12½	25	25	—	—	25	25	25	—	35	—	—	3
U. S. & British Intern. Corporation	—	12½	25	25	—	—	25	25	25	—	35	—	100	3

¹⁾ lt. Satzung.

Durchführung der Anlagepolitik.

Bei näherer Untersuchung der Anlage Beschränkungen (Restrictions) zeigt es sich, daß sie wohl gewisse Richtlinien für die Anlagepolitik des betreffenden Investment Trust aufstellen, die Wahl der zu kaufenden Wertpapiere aber, abgesehen von wenigen Ausnahmefällen (z. B. bei den Fixed Investment Trusts), der Leitung des Investment Trust überlassen bleibt. Hieraus ergibt sich, daß in Anbetracht des großen Vertrauens und der großen Verantwortung die vorsichtige Wahl einer geeigneten Leitung mehr als bei jedem anderen Unternehmen die wesentlichste Voraussetzung für den Erfolg sein wird. Der Aufsichtsrat (Board of Directors) muß einerseits durch dauernde aktive Anteilnahme an der Leitung des Investment Trust und andererseits durch Bestellung eines in Fragen der Kapitalanlage erfahrenen Personals (Management & Expert Staff) dem in ihm gesetzten Vertrauen gerecht werden.

Die praktische Lösung dieses Problems geschieht in der Regel in der folgenden Weise: Zum Aufsichtsrat des Investment Trust werden fast ausschließlich Persönlichkeiten aus Bank- und Industriekreisen gewählt, die schon durch ihre berufliche Betätigung über den nötigen Weitblick und eine meist langjährige Erfahrung verfügen und infolgedessen zur Leitung des Investment Trust geradezu prädestiniert sind.

Zur Durchführung des Anlageprogrammes und vor allen Dingen zur dauernden Ueberwachung des Investment Portefeuilles sind jedoch eine Reihe von Arbeiten erforderlich, zu deren Ausführung ein hoch qualifiziertes Personal notwendig ist, insbesondere insofern als mit der Größe des Investment Portefeuilles und bei größtmöglicher Risikoverteilung, die Schwierigkeit der Ueberwachung des Investment Portefeuilles ständig wächst und diesen Aufgaben meist nur die gewiegtsten und erfahrensten Kenner des internationalen Effektengeschäftes gewachsen sind. Und in der Tat unterhalten die kapitalmäßig großen Investment Trusts besondere Konjunktur-Forschungsinstitute und Investierungs-Abteilungen (Economic Research Departments), in denen zahlreiche Volkswirte, Ingenieure, Statistiker und andere Investierungs-Fachleute mitarbeiten. So z. B. zählt das Personal des größten amerikanischen Investment Trust, des American Founders Trust, nicht weniger als 200 Mitarbeiter mit mehreren Büros im In- und Auslande und bearbeitet das Anlageprogramm des American Founders Trust und sämtlicher ihm angeschlossenen Tochtergesellschaften, deren Gesamtkapital ohne Berücksichtigung der letzten Neugründungen ca. \$ 120 000 000.— beträgt.

Kleinere und mittlere Investment Trusts, die infolge schmalerer Kapitalbasis zur Niedrighaltung der Kosten gezwungen sind und daher nur wenig Personal beschäftigen können, haben sich auf folgende Weise den Rat und die Dienste erfahrener Fachleute gesichert. Sie haben mit Kapitalanlage-Beratungs-Instituten (Investment Counsellors & Administrative Economists) und mit Banken und Bankiers Verträge abgeschlossen, durch welche sich diese verpflichten, gegen einen bestimmten Anteil am jährlichen Reingewinn des Investment

Trust oder gegen ein Fixum die Verwaltung des Investment Portefeuilles zu übernehmen und alle damit verbundenen Kosten zu tragen oder alle zur Verwaltung erforderlichen Dienste zu leisten, wie z. B. Bilanz-, Markt- und Konjunkturanalysen etc.

Zunächst sind in diesem Zusammenhange die verschiedenen Konjunktur-Forschungs-Institute zu nennen, die gewerbsmäßig das Anlage suchende Publikum beraten. Diese Institute leisten wohl direkt oder indirekt den Hauptteil der statistischen und analytischen Arbeit für die Investment Trusts. Die wichtigsten Institute sind:

Harvard Economic Society	Boston Mass.
Brookmire Economic Service	New York N.Y.
Franklin Statistical Service	New York N.Y.
Poor's Investment Service	New York N.Y.
Moody's Investors Service	New York N.Y.
Standard Statistics Company of New York.	New York N.Y.
Tillman Survey	Boston Mass.

Die Beispiele für eine Kooperation von Effekten-Bankiers und Investment Trusts sind am zahlreichsten. Hierbei tritt der Effekten-Bankier als „Fiscal Agent“ auf und legt „vorbehaltlich der Zustimmung des Aufsichtsrats des Investment Trust“ (die aber meist nur von formaler Bedeutung ist) die Mittel des Investment Trusts nach bestem Wissen an. Neben den üblichen Provisionen aus dem Effekten-Kommissionsgeschäft erhalten die Effekten-Bankiers als Fiscal Agents hierbei eine Beteiligung am jährlichen Reingewinn (z. B. 5—10 Prozent p. a.). Aus zahlreichen Beispielen sind die folgenden ausgewählt:

Banken u. Bankiers verwalten das Investment Portefeuille der **I. Trusts.**

Parker, Putman & Co.	Incorporated Investors
J. Henry Schröder Banking Corp.	Continental Securities Corp.
Camp, Thorne & Co. Inc.	Standard International Securities Corporation
Scholle Brothers	Overseas Securities Corp.
Shawmut National Bank of Boston	1. Shawmut Association
	2. Mohawk Investment Corp.
U. S. Fiscal Corporation	Financial Investing Company of New York Ltd.

Eine Darstellung über den technischen Aufbau der Investment Trusts wäre aber unvollständig, wollte man hier nicht auf die Gemeinschaftsgründungen mehrerer Investment Trusts hinweisen, die zwar nicht sehr häufig sind, aber vielleicht der idealen Lösung der Personal- und Kostenfrage am nächsten kommen. Zweck dieser Gemeinschaftsgründungen, die unter dem Titel „Wirtschaftliches Forschungs-Institut“ erfolgen, ist es, eine ganz objektiv eingestellte Organisation zur ständigen Beratung und Leitung der Kapitalsanlage der Investment Trusts zu schaffen.

Die folgenden Investment Trusts

Investment Company of America,
Pacific Investing Corporation,
American Capital Corporation

haben gemeinsam eine Investment Research Corporation gegründet, deren Personal fortdauernd die Wirtschaftslage,

Konjunkturschwankungen und strukturelle Veränderungen der Wirtschaft untersucht und die Lage der hauptsächlichsten Industriezweige sowohl wie die der einzelnen Unternehmen vom Standpunkte des Investors analysiert. Die Leitung der einzelnen Abteilungen dieses Forschungs-Instituts liegt in den Händen von Fachleuten von Ruf; außerdem unterstehen die Arbeiten dieses Instituts der Aufsicht folgender namhafter Professoren:

Joseph S. Davis
Edmund E. Day
Irving Fisher
David Friday

Stanford University Cal.
University of Michigan Ill.
Yale University Con.
National Bureau of Economic
Research.

Zur Durchführung sämtlicher statistischer und analytischer Arbeiten haben die Metal & Mining Shares Inc., ein Investment Trust, der in Aktien der Montanindustrie spezialisiert ist, die Mineral Research Corporation gegründet. Der Leitung dieser Forschungsgesellschaft gehören eine Reihe der bekanntesten Ingenieure, Geologen, Volkswirte, Statistiker und andere Investment-Fachleute an. Analog hierzu gründeten die Oil Shares Inc., ein ausschließlich in Aktien der Oelindustrie investierender Investment Trust, eine Petroleum Research Corporation. Zur Veranschaulichung möge die folgende Aufstellung des Arbeitsplanes der Petroleum Research Corporation dienen.

Da diese Forschungs-Institute der Investment Trusts, im Gegensatz zu den Effekten-Bankiers, die bei vielen Investment Trusts die Arbeit dieser Institute leisten, nur beratenden Charakter haben, nicht aber selbst die anzukaufenden Wertpapiere den Investment Trusts, — ev. sogar aus eigenen eingefrorenen Beständen, — überlassen, ist ohne weiteres zu erkennen, daß ein Forschungs-Institut in dieser Form durch die objektive Einstellung in stärkerem Maße eine Garantie für die Wahrung der Interessen der Aktionäre und die Sicherheit des investierten Kapitals bietet, als sie bei einer Kooperation zwischen Effekten-Bankier und Investment Trusts erreicht werden kann. Wenn diese Forschungs-Institute trotzdem verhältnismäßig selten sind, so darf dies nicht als Zeichen ihrer praktischen Unbrauchbarkeit gedeutet werden, sondern es muß vielmehr festgestellt werden, daß dies lediglich eine Folge der größeren Beliebtheit der anderen Form ist. Diese Beliebtheit findet ihre Erklärung in der Tatsache, daß bei der großen Mehrzahl der Investment Trust Gründungen Effekten-Bankiers eine dominierende Rolle gespielt haben und so in vielen Fällen begreiflicherweise nicht die Zweckmäßigkeit sondern die größte Gewinnmöglichkeit für die Gründer ausschlaggebend gewesen sind.

untersucht die Vorschläge des For-
schungs-Instituts

schlägt attraktive Anlagemöglichkeiten vor

Zusammenstellung aller technischen
und finanziellen Daten und Auswer-
tung der Untersuchungen

Sammlung aller finanziellen Daten
der Oelindustrie

Abteilung
f. allg. Wirt-
schaftsfragen u.
stat. Daten der
ges. Oelindustrie

Abteilung
für Bilanzanaly-
sen u. stat. Daten
einzelner Gesell-
schaften

Stat. Daten der einzel-
nen Gesellschaften
Gewinne in den letzten
Jahren
Gesamtaktiven
Reserven und unvertei-
lter Gewinn
Leitung
Geschäftsgang und Ge-
schäftspolitik
Zusätzl. Oelfelder (als
Reserve
Rendite der ausstehend
Aktien u. Obligation,
Bewertung des ganzen
Unternehmens

Direktorium (Board of Directors)

OIL SHARES INC.
Beratender Ausschuß (Advisory Board)

PETROLEUM RESEARCH CORP.
Leitung des Forschungs-Instituts
(Directors of Research)

PETROLEUM RESEARCH CORP.
Forschungs-Ausschuß (Research Council)

Sammlung aller technischen
Daten der Oelindustrie

Abteilung
Forschung, Auf-
findung neuer
Minen etc.

Geologen
Ingenieure
Taxatoren
Besondere Bohr-
abteilungen

Abteilung
Produktion

Produktions-
Ingenieur

Entwicklung d. Oelfelder
Produktions-Statistik d.
Felder
FolgenEntdeckung neuer
Felder
Unrentable Felder(außer
Betrieb)
Mögl. Reorganisation
Vorauss. Produktion
Qualitätsänderungen des
Rohöls
Import von Oel
Produktion von Spezial-
ölen
Forschungsprobleme

Abteilung
Raffinerie

Raffinerie-
Ingenieur

Kapazität d. Werke in
USA u. Ausland
Durchschnitts-Kapazität
der Werke im Betrieb
Hauptmerkmale Werke
Verbesserungen u. Ver-
größerungen
Raffineriekosten
Standort hinsichtlich
Produktion u. Markt
Rohöltransport:
Rohrleitung (1)
Tandampfer (2)
Eisenbahn (3)
Auto (4)
Rohrleitung-Statistik
Raffinerie-Statistik
Bewertung

Abteilung
Markt u. Transport

Fachmann f. Markt-
u. Transportwesen

Untersuchungen über:
(1) Kosten d. Transports
per Tankdampfer
Eisenbahn
Rohrleitung
Auto
Bewertung der Anlagen
u. Ausrüstungen
(2) Absatzfragen
Zahl d. Tankstationen
(im Verhältnis zum
Konsum)
Vergleich d. Großhän-
dlerpreise
Absatzvoranschläge
Groß-, Kleinhandel-
preisdifferenzen
Brennstoff Schmieröl
Export und Uebersee-
märkte

Erfolge der amerikanischen Investment Trusts.

Bei Betrachtung der Erfolge der amerikanischen Investment Trusts ist es unbedingt notwendig, die fundamental verschiedene Einstellung des amerikanischen Publikums zu berücksichtigen. „A Share in the Country's Prosperity“ ist die Losung des kleinen und großen Investors, auf Grund welcher er bei Anlage seiner Ersparnisse sein Hauptaugenmerk auf die Stammaktien der amerikanischen Unternehmen richtet, die ihm einen Anteil an der zukünftigen Entwicklung und dem wirtschaftlichen Aufschwung des Landes gewähren. Nicht nur die Grundprinzipien der Kapitalsanlage: 1. Sicherheit des Kapitals, 2. angemessene Verzinsung, müssen erfüllt sein, sondern auch die dritte Bedingung: Kapitalzuwachs, muß entsprechende Berücksichtigung finden. Und gerade in dieser Beziehung unterscheidet sich der amerikanische Investment Trust grundsätzlich von seinen englischen und schottischen Vorbildern.²⁾ Während diese ausschließlich die Risikoverteilung durch Mischung verschiedener Wertpapiere anstreben, bezwecken die amerikanischen Investment Trusts neben der Risikoverteilung die Ausnutzung der langfristigen Marktbewegungen. Hierüber gibt eine analytische Untersuchung der Reingewinne verschiedener amerikanischer Investment Trusts Aufschluß.

Es müssen 3 Arten von Gewinnquellen unterschieden werden:

1. Gewinne aus Zins- und Dividenden-Einnahmen des Investment Portefeuilles.
2. Gewinne, die aus der Differenz des Kaufpreises des Investment Portefeuilles einerseits und dem Verkaufs- bzw. Marktpreise andererseits resultieren.
3. Gewinne aus Beteiligungen an Emissionskonsortien.

Letztere Gewinnquelle spielt eine bedeutende Rolle bei den englischen und schottischen Investment Trusts. Frederic E. Lee schätzt sie in dem Bericht der U.S. Department of Commerce vom Februar 1928 so hoch, daß sie zur Deckung sämtlicher Verwaltungskosten der

²⁾ Wir teilen diese Ansicht des Verfassers nicht. Eine Untersuchung von 41 englischen oder schottischen Investment Trusts zeigte uns, daß rund 31,22 Prozent der Gesamtgewinne des Geschäftsjahres 1927/28 aus realisierten Kursgewinnen bestanden. Die realisierten Kursgewinne betrugen in Prozent der Gesamtgewinne (nach Abzug der Income Tax)

	%		%
Canadian and Foreign I. Tr.	43	Scottish Cities Investm. Tr.	38
Friars Investment Trust	56	Scottish Consolit. Trust	42
Indian and General I. Tr.	37	Scottish Eastern Inv. Tr.	40
International Investm. Tr.	41	II. American Trust Comp.	41
London Scottish Inv. Tr.	73	III. Scottish National Tr. Co.	43
		(Die Red.)	

Investment Trusts ausreichen.³⁾ Bei den amerikanischen Investment Trusts hingegen ist dies keineswegs der Fall. Den meisten amerikanischen Investment Trusts ist die Teilnahme an Emissionskonsortien laut Satzungen verboten, oder wenn sie sich wirklich in diesem Geschäftszweige betätigen dürfen, steht der Umfang ihrer Tätigkeit in keinem Verhältnis zu dem ihrer britischen Vorbilder. Deshalb weisen auch die amerikanischen Investment Trusts die Gewinne aus solchen Beteiligungen nicht gesondert aus und sie dürfen daher auch in diesem Zusammenhange vernachlässigt werden.

Ueber die ersten beiden Gewinnquellen gibt die folgende Uebersicht Aufschluß, u. z. sind die Einnahmen aus dem Umsatz des Investment Portefeuilles denjenigen aus Zinsen und Dividenden gegenübergestellt.

	Rohgewinn	Einnahmen aus:		Spekulation	
	Dividenden u. Zinsen				
	\$	\$	%	\$	%
Alliance Investment Corp.	644.082	365.786	57	278.296	43
Allied International Investing Corporation	129.525	71.641	55	57.884	45
American, British & Continental Corporation	1520.625	1132.222	74	388.403	26
American & European Securities Corporation	362.958	301.564	83	61.394	17
American & Overseas Securities Corporation	51.449	31.640	61	19.809	39
Chain Store Inv. Corporation	17.225	11.074	64	6.151	36
General American Investors Company Inc.	1741.000	450.638	26	1290.362	74
General Public Serv. Corp.	1266.150	507.352	40	758.798	60
Investment Managers Co.					
Fund A	1478.138	549.769	37	928.369	63
Fund B	17.686	15.339	87	2.347	13
Investors Equity Co. Inc.	282.757	230.953	82	51.804	18
Mutual Investment Trust	34.697	15.953	46	18.744	54
Power & Light Sec. Trust	63.545	30.275	47	33.270	53
Standard Investing Corp.	643.578	373.231	58	270.347	42

Wie aus vorstehender Tabelle ersichtlich, ist das Verhältnis der Einnahmen der Investment Trusts aus Zins- und Dividenden und aus dem Effektenumsatz ein sehr unregelmäßiges. Je konservativer die Geschäftspolitik eines Investment Trust sein wird, um so mehr dürfte sich das Verhältnis der Proportion 80:20 nähern und sich bei spekulativer Einstellung davon entfernen. Wie bereits an anderer

³⁾ Frederic E. Lee überschätzt die Bedeutung dieser Gewinnquelle für den englisch-schottischen Investment Trust. Soweit Zahlen zur Verfügung standen, haben wir die Bedeutung der Einnahmen aus dem Underwriting-Geschäft geprüft. 18 untersuchte Gesellschaften ergaben folgendes Bild:

Die Einnahmen aus dem Underwriting-Geschäft deckten die Verwaltungskosten

vollständig	in 1 Fall
zur Hälfte	in 1 Fall
zu einem Viertel	in 3 Fällen
zu 10—25 Prozent	in 7 Fällen
unter 10 Prozent	in 6 Fällen

(Die Red.)

Stelle ausgeführt, verfolgen die Investment Trusts eine kontinuierliche Anlagepolitik, d. h. sie kaufen bei baissierenden Effektenmärkten zu relativ billigen Kursen oder auch bei Neuemissionen unter dem öffentlichen Zeichnungspreis, da sie größere Mengen meist mit längerer Sperrfrist abnehmen, und verkaufen Teile ihrer Bestände, sofern diese einen höheren Kurs aufweisen als der innere Wert und die Rendite es rechtfertigt. Diese Anlagepolitik führt zu einem mehr oder weniger andauerndem Umsatz der Effektenbestände, und ein hieraus resultierender jährlicher Gewinn von 4 Prozent des Wertes des Investment Portefeuilles kann als normal angesehen werden. Insbesondere in den letzten Jahren haben die Investment Trusts durch Umsatz ihrer Bestände bedeutende Gewinne erzielt, da die Effektenkurse in den Jahren 1927 und 1928 eine stetig steigende Tendenz aufwiesen. So z. B. zeigen die folgenden Investment Trusts Kapitalgewinne, die z. T. beträchtlich über 10 Prozent liegen:

Overseas Securities Company	19 %
Guardian Investors Corporation	15½ %
Financial Investing Company of New York Ltd.	14 %
Investment Company of America	13 %
International Securities Corporation of America	12⅓ %
Mutual Investment Company	12½ %
U. S. & Foreign Securities Corporation	11 %
Second International Sec. Corp.	10½ %
American British & Continental Corporation	10 %

Bei der Auswertung vorstehender Zusammenstellungen muß allerdings darauf hingewiesen werden, daß die Bewertung der Bestände der Investment Trusts nicht in allen Fällen nach einheitlichen Richtlinien vorgenommen worden ist und dadurch die Gegenüberstellung der ausgewiesenen Reingewinne keine vollkommene Vergleichbarkeit aufweist. Die große Mehrzahl der amerikanischen Investment Trusts bewertet ihre Bestände zum Anschaffungspreis, andere zum Tagespreis und endlich die vorsichtigsten Investment Trusts zum jeweils niedrigsten Preise. Im ersten Falle (valuation on cost basis) verhindern die Investment Trusts, dem bewährten Beispiele der Banken und Versicherungsgesellschaften folgend, die Ausschüttung von noch nicht realisiertem Gewinn und schaffen auf diese Weise stille Reserven, da der Anschaffungspreis in der Regel unter dem Marktpreis liegt.

Die Wichtigkeit der Bewertung ergibt sich bei Untersuchung der Dividendenpolitik der Investment Trusts. Normalerweise sollten die regulären Einnahmen, d. s. solche aus Dividenden und Zinsen des Investment Portefeuilles, als Dividenden ausgeschüttet werden. Sämtliche anderen Einnahmen nämlich Spekulations- und Konsortialgewinne etc. sollten zur Bildung eines Reserve-Fonds benutzt werden, der die folgenden Funktionen hat:

1. die Dividendenzahlungen des Investment Trusts zu stabilisieren, so daß selbst in Jahren magerer Dividenden Einnahmen aus dem Investment Portefeuille eine gleichbleibende Dividende auf die Investment Trust Aktien gezahlt werden kann.
2. dem Investment Trust in Zeiten wirtschaftlicher Depression einen wirksamen Rückhalt bei allgemeinen Kursrückgängen zu geben.

Die Praxis verfährt nur annähernd nach diesen Richtlinien.

Neben den regulären Einnahmen gelangt ein Teil des realisierten Umsatzgewinnes zur Verteilung, während ca. 60—70 Prozent des Umsatzgewinnes dem Reserve-Fonds zugeführt werden. In Verfolg dieser Dividendenpolitik ist es der großen Mehrzahl der Investment Trusts gelungen, bereits in den ersten Jahren ihres Bestehens stattliche Reserven zu bilden.

Kritische Würdigung der Investment Trusts und Ausblick.

Nachdem in den vorstehenden Ausführungen die wesentlichsten Züge der Anlagepolitik der amerikanischen Investment Trusts, ihre Durchführung und Erfolge untersucht worden sind, soll nun die Investment Trust Bewegung selbst einer kritischen Würdigung unterzogen werden.

Einer objektiven Beurteilung steht jedoch ein schwerwiegendes Hemmnis entgegen, die Tatsache nämlich, daß die Gründungsperiode der amerikanischen Investment Trusts in der Zeit einer noch nie dagewesenen anhaltenden Hausse auf den amerikanischen Effektenmärkten fällt. Zum besseren Verständnis soll die folgende Gegenüberstellung der jährlichen Investment Trust Gründungen und des Börsen Index der New Yorker Börse dienen (Index des Analyst):

	Investment Trust		Index		
	Grün- dungen	25 Eisenbahn-Aktien		25 Industrie-Aktien	
		\$ per share		\$ per share	
		höchster	niedrigster	höchster	niedrigster
1924	17	81.41	57.80	135.11	103.26
1925	26	95.29	73.50	185.36	128.83
1926	26	102.60	81.61	186.03	137.65
1927	91	124.22	99.34	247.45	171.40
1928	89	132.80	112.84	332.58	233.42
1929 (6 Monate)	19	142.82	123.78	403.03	326.98

Diese Tabelle wird es dem kritischen Beobachter verständlich erscheinen lassen, daß der beispielslose Erfolg, den die amerikanischen Investment Trusts in den letzten Jahren gehabt haben, nicht notwendigerweise die Richtigkeit ihrer Geschäftsprinzipien beweist, selbst wenn die Wichtigkeit der Anwendung wissenschaftlicher Methoden bei der Kapitalanlage vollste Anerkennung findet. Denn eine fünfjährige Dauerhausse mit einer ca. 300prozentigen Steigerung des Kursniveaus unter gleichzeitiger anhaltender Liquidität des Geldmarktes mußte die Investment Trusts unabhängig von der Anwendung ihrer verschiedenen Geschäftsmethoden gleichmäßig erfolgreich erscheinen lassen.

Die Investment Trust Bewegung, die unter so günstigen Bedingungen begonnen hat, ist vergleichbar einer unter dem Schutze hoher Zölle aufgebauten Industrie. Beide werden ihre wirtschaftliche Existenzberechtigung erst in späteren Jahren beweisen müssen, wenn ein Umschwung in der Börsentendenz resp. eine Aenderung in der Zollpolitik eingetreten ist. Und in der Tat, gerade der große Erfolg in den Haussejahren drängt dazu, die Frage zur Diskussion zu stellen, ob sich die Geschäftspolitik der amerikanischen Investment Trusts auch bei rückgängigen Börsen, in Zeiten wirtschaftlicher Depression bewähren wird. In solchen Zeiten wird es sich zeigen, ob die von ihnen in den „fetten“ Jahren zurückgestellten

Reserven ausreichend sein werden, um eine Reihe von „mageren“ Jahren überdauern zu können. Eine Gefahr in dieser Beziehung besteht insbesondere für solche Investment Trusts, deren Anlage- und Dividendenpolitik als erheblich abweichend vom normalen Prinzip, nämlich als stark spekulativ bezeichnet werden muß.

Ferner muß bei einer kritischen Würdigung der Investment Trust Bewegung auf die Gefahrmomente hingewiesen werden, die eine allzu enge Verbundenheit gewisser Investment Trusts mit Emissionsbankiers in sich birgt. Selbst wenn man alle die offensichtlichen Vorteile einer solchen Allianz anerkennt, wie z. B. die Kostenersparnis, da in solchen Fällen die Emissionsbankiers die Verwaltung des Investment Portefeuilles gegen Gewinnbeteiligung übernehmen und daher dem Investment Trust außer Steuern keine anderen Verwaltungskosten entstehen, muß man feststellen, daß gerade solche Investment Trusts allzu leicht zu Aufnahmeorganisationen für unverkaufte (eingefrorene) Emissionen der genannten Bankiers werden, wodurch das Grundprinzip des Investment Trust, die Risikoverteilung, auf das ärgste verletzt wird. Oder es wird der Charakter der Investment Trusts infolge allzu liberaler Richtlinien der Statuten (besonders bei den sogenannten Unrestricted Management Trusts, die ohne jede Beschränkung in allen Wertpapieren investieren dürfen), in den einer Finanzierungsgesellschaft geändert, indem das betreffende Emissionshaus „ihren“ Investment Trust als Hilfsmittel bei Gründungen, Fusionen etc. mißbraucht und so das Risiko ihrer finanziellen Transaktionen mehr oder weniger auf die Aktionäre des Investment Trust abwälzt. Die kurze Geschichte der amerikanischen Investment Trusts hat zwar viele Beispiele von Abhängigkeit der Investment Trusts von Emissionshäusern gezeigt, jedoch sind Fehlschläge, die aus solcher Kooperation resultieren, bisher nicht bekannt geworden (wohl aber in der Geschichte der britischen Investment Trusts). Trotzdem muß auf das Bestehen einer derartigen Gefahr hingewiesen werden.

Eine andere Gefahr liegt in der Einstellung des investierenden Publikums, wenn es Investment Trust Aktien zum Gegenstand wilder Spekulation macht. Durch unberechtigte Uebertreibung der Aussichten auf Gewinne können die Aktien gegebenenfalls weit über ihren tatsächlichen Wert getrieben werden. Dies kann bei der Leitung eines solchen Investment Trust das Bestreben auslösen, zur Vermeidung eines kreditschädigenden Kursrückganges ihrer Aktien, das Prinzip konservativer Kapitalsanlage, solider Anlagepolitik aufzugeben und sich spekulativen Transaktionen zuzuwenden, um einerseits den inneren Wert ihrer Aktien dem vorausseilenden Kurs anzupassen und andererseits die zur angemessenen Verzinsung notwendigen Gewinne zu erzielen.

Alle diese Erwägungen lassen die zukünftige Entwicklung der amerikanischen Investment Trusts in nicht ganz so optimistischen Licht erscheinen, wie es vielleicht in Anbetracht ihrer bisherigen Erfolge berechtigt wäre. Wie die Analyse der Erträge der Investment Trusts zeigte, kam der größere Teil nicht aus den regulären,

also Zins- und Dividendeneinnahmen, sondern aus Spekulationsgewinnen. Es muß daher zum Schluß die Frage aufgeworfen werden, welches das Schicksal der amerikanischen Investment Trusts bei stagnierenden oder sogar anhaltend rückgängigen Börsen sein wird.

Es besteht kein Zweifel, daß in Zeiten anhaltender Depression die Investment Trusts den wirtschaftlichen Problemen besser zu begegnen wissen werden, als der einzelne Investor es vermag, dem in den meisten Fällen das Verständnis für die inneren Zusammenhänge der Wirtschaftsvorgänge fehlt. Die Investment Trusts werden voraussichtlich kleinere Verluste bei rückgängigen Effektenmärkten haben, als die breite Masse der Kapitalanleger, da die Investment Trusts wahrscheinlich ihre Effektenbestände rechtzeitig verkaufen und die flüssigen Kapitalien im Geldmarkte beschäftigen werden. Es bleibt allerdings dahingestellt, ob nach Ausfall der Umsatzgewinne, also der Spekulationsgewinne, die Erträge der Investment Trusts ausreichen werden, um nach Abzug der nicht unbeträchtlichen Verwaltungskosten die bisher gezahlten oder auch nur angemessene Dividenden auszuschütten.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß der bisherige Erfolg der amerikanischen Investment Trusts nicht notwendigerweise die Zweckmäßigkeit ihrer Geschäftspolitik bestätigt, und daß erst die nächsten Jahre die Richtigkeit oder Fehlerhaftigkeit der von ihnen eingeschlagenen Wege beweisen können. Insbesondere werden die nächsten Jahre zeigen müssen, ob die Investment Trusts dazu berufen sind, im Zeitalter der weitestgehenden Arbeitsteilung für den individuellen Investor die schwierige Aufgabe der Kapitalanlage vorzunehmen. Hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Bedeutung und privatwirtschaftlichen Solidität der amerikanischen Investment Trusts ist es kaum möglich, ein abschließendes Urteil zu fällen, bevor sie nicht eine Sturmperiode überstanden und somit ihre Existenzberechtigung bewiesen haben.

Kleine Beiträge.

Die Kassenführung im amerikanischen Geschäftsbetrieb.

Von Dipl.-Kaufmann Karl Berg, Hamburg.

Ueberblickt man die Bilanzen amerikanischer Unternehmen, so fällt es auf, daß dort auf der Aktivseite ein besonderes Bank- bzw. Scheckkonto fehlt. Giro- und Kontokorrentverkehr sind dem amerikanischen Geschäftsmann fremd, an ihrer Stelle benutzt er stets den Scheck. Für den Scheckverkehr wird jedoch kein besonderes Scheckkonto errichtet, sondern alle Vorgänge, die das Scheckkonto bei der Bank betreffen, werden lediglich auf den Talons des Scheckbuches vermerkt. Zum Verständnis dieser grundlegenden Tatsache

für die Sonderheiten der amerikanischen Kassenführung im allgemeinen ist es wichtig, zunächst die Eigenart der amerikanischen Banktechnik im Scheckverkehr zu kennen.

Wenn der Amerikaner an seinen Gläubiger zahlt, so geschieht dies entweder in bar oder durch Scheck, gelegentlich auch einmal durch Wechsel. Das Hauptzahlungsmittel ist jedoch der Scheck. Was auf den Scheckkonten bei der amerikanischen Bank erscheint, sind auf der einen Seite im Haben Einlagen des Kontoinhabers selbst (und zwar in bar oder durch Einreichung von fremden Schecks) und auf der anderen Seite im Soll die von ihm auf die Bank gezogenen und eingelösten Schecks sowie der alte und neue Saldo nach jedem Rechnungsfall, wie sich dies aus der Verwendung moderner Buchungsmaschinen ohne weiteres ergibt. Als Unterlage für die Verbuchung der Einlagen dienen besondere Einlagezettel (deposit slips), die der Kunde selbst ausfüllt und am Schalter mit dem Einzahlungsbetrag dem Kassier übergibt, der dafür im Einlagebuch (passbook) des Kunden den Betrag quittiert. Als Unterlage für die Verbuchung der Belastungen dienen lediglich die Schecks, die nach ihrer Einlösung und Verbuchung durch „Cancelling machines“ (Annulliermaschinen) ungültig gemacht werden, indem das Wörtchen „Paid“ mit dem Einlösungsdatum durch sie in den Scheck hineinperforiert wird. Da die Einzahlungen auf den Scheckkonten und ebenso die Entnahmen beide nur vom Kontoinhaber ausgehen, so ist er über seinen Kontostand laufend informiert. Dem Kontoinhaber dienen zur Uebersicht über seinen Kontostand bei der Bank die im Scheckheft verbleibenden Abschnitte (Talons). Diese enthalten nicht etwa wie beim deutschen Scheckheft nur Zeilen für Angaben über Betrag, Empfänger und Datum des Schecks, sondern Zeilen für den Saldovortrag, für das Absetzen des ausgeschriebenen Scheckbetrages, für die Addition der gemachten Einlagen und für den so sich ergebenden neuen Saldo. Kurzum, auf dem im Scheckheft verbleibenden Abschnitt können alle Vorgänge eingetragen und festgehalten werden, für die man in Deutschland den Tagesauszug erhält. Lediglich zu Abstimmungszwecken wird dem Kontoinhaber (in der Regel jeweils am Monatsschluß, auf Wunsch auch in kürzeren Zeitabschnitten) ein Kontoauszug übergeben, den man als „statement of account“ (Kontobericht) bezeichnet. Diesem Statement werden die ungültig gemachten Schecks beigelegt. Er wird von der Bank täglich auf dem Laufenden gehalten und stellt ein genaues Duplikat der Bankbuchungen selbst dar. Vergleicht der Kontoinhaber seinen Bankauszug mit den Buchungen, die er selbst gemacht hat, so werden die beiden Salden zunächst nicht übereinstimmen. Schecks, die sich noch im Umlauf befinden und vom Kontoinhaber bereits abgesetzt wurden, werden im Bankauszug noch unberücksichtigt sein. Auch kann die Bank Buchungen unbedeutender Art wie Gebührenbelastungen oder Zinsgutschriften vorgenommen haben, von denen der Kontoinhaber erst durch den Bankauszug erfährt. Diese Umstände müssen dann bei der Prüfung des Bankauszuges vom Kontoinhaber berücksichtigt werden. Zu diesem Zwecke macht er ein

„Reconciliation bank statement“ (Ausgleichsbankauszug), bei dem er am besten vom Saldo des Bankstatements ausgeht, dazu eventuelle Belastungen der Bank, die er noch nicht berücksichtigt hat, hinzuaddiert, und Schecks, die er gezogen hat, die aber noch nicht bei der Bank eingegangen sind, subtrahiert. Nach Berücksichtigung dieser Ausgleichsposten muß sich eine Uebereinstimmung mit dem Saldo seiner Buchungen ergeben. In der Regel stimmen die von der Bank herausgegebenen Statements genau, da für sämtliche Scheckkonten ein Kontrollkonto besteht, mit dessen Gesamtsaldo die Summe aller Einzelsalden übereinstimmen muß, was durch Probabilanzen öfters kontrolliert wird. Der Unterschied zwischen der deutschen und amerikanischen Banktechnik im Scheckverkehr besteht demnach grundsätzlich darin, daß das Bankkonto in Deutschland eben „Konto für alles“, in den U.S.A. nur Konto für eigene Zahlungen und Scheckverfügungen des Kontoinhabers ist.

Aus diesen Abweichungen ergeben sich notwendiger Weise auch Unterschiede in der Kassenführung zwischen den beiden Ländern. Während es bei der Verquickung von Giro-, Kontokorrent- und Scheckverkehr in Deutschland unmöglich wäre, das Bankkonto einfach mit dem Kassenkonto zu identifizieren, kann dies der Amerikaner infolge der Eigenart seiner Banktechnik ohne weiteres tun. Kassen- und Bankbuchungen erscheinen dort in einem Grundbuch und über ein Konto, das Kassenjournal und das Kassakonto. Das Geld bei der Bank und die Verfügungen darüber werden wie Bargeld im Kassenschrank betrachtet. Reine Verschiebungen zwischen dem Bargeldbestand und dem Bankguthaben, das nie überzogen werden darf, bleiben auf dem Kassenkonto unberücksichtigt und erscheinen nur auf den Talons im Scheckbuch. Der Kassenbestand wird immer aus Bargeldbestand plus Bankguthaben laut Scheckbuch ermittelt. Bei Revisionen dient als Beleg für den tatsächlichen Bankstand das Bankstatement.

Die amerikanische Technik der einheitlichen Führung von Bank- und Kassenbuchung über das „Kassen“konto darf nicht mit der in Deutschland mitunter angewandten gemeinsamen Führung von „Bank- und Kassejournalen“ verwechselt werden, bei denen Beziehungen zwischen den getrennt bleibenden Kasse- und Bankkonten durch die Einschaltung eines Zwischenkontos ausgeglichen werden. In diesem Falle findet keine Verschmelzung der beiden Konten, sondern eben nur ihre Vereinigung im „Kassen- und Bankeingangs-, bzw. Ausgangs-Journal“ statt. Ein amerikanisches Kassenjournal, in dem es auf der Eingangsseite nicht wie beim deutschen „Bank- und Kassenjournal“ zwei Sollspalten für „Bank“ und „Kasse“ nebeneinander gibt, bzw. auf der Ausgangsseite zwei entsprechende Habenspalten, weil eben in den U.S.A. Kasse und Bank unter dem Begriff „Kasse“ zusammengefaßt sind, sieht etwa folgendermaßen aus:

Soll					Kassen-					Journal					Haben	
Datum	Folio	Habenkonto	Text	Betrag	Datum	Folio	Sollkonto	Text	Betrag							
1928					1928											
Jan. 1.		Saldo	—	\$ 1500,—	Jan. 4.		Einkäufe	Rechg. f. Rohst.	\$ 700,15							
" 3.		Verkäufe	Barverkauf	29,10	" 5.		Unkosten	Miete	40,—							
" 3.		Smith & Block	Scheck	45,—	" 10.		Mobilien	Büropult	75,—							
" 6.		Baldwin Bros.	"	50,—	" 11.		Unkosten	Gehalt	15,—							
" 6.		Fisher & Co.	"	122,—	" 26.		Gn. Supply Co.	Scheck Nr. 63	100,—							
" 9.		Verkäufe	Barerlös	60,90	" 27.		Einkäufe	Rohstoffe	11,85							
" 13.		S. Archer	Scheck	50,—	" 28.		Alpha Co.	Scheck Nr. 64	30,—							
" 16.		Verkäufe	Barerlös	250,55	" 31.		Gespann	Pferd	150,—							
" 20.		Wechsel	Hunter & Co.	500,—	" 31.		Michigan Bros.	Scheck " 65	100,—							
" 21.		Verkäufe	Barerlös	174,45	" 31.		Wilson & Co.	Scheck " 66	175,—							
" 23.		R. W. Gale	Barzahlung	75,—	Jan. 31.		Saldo		1740,—							
" 25.		Wechsel	James Bros.	80,—												
" 31.		Verkäufe	Barerlös	200,—												
				<u>3137,—</u>					<u>\$ 3137,—</u>							
				<u>" 1740,—</u>												
Febr. 1.		Saldo		" 1740,—												

Bargeld und von fremden Firmen eingegangene Schecks bzw. von der Firma selbst auf ihr Scheckkonto bei der Bank gezogene Schecks zu Gunsten Dritter werden also alle in gleicher Weise eingesetzt. Ein Unterschied zwischen Bargeld und Schecks nach außen hin wird nicht gemacht. Abhebungen oder Einzahlungen bei der Bank werden im Journal und auf dem Kassenkonto nicht berücksichtigt, da sie ja keine Aenderung im Gesamtkassenbestand bedeuten, der aus Bankguthaben plus Bargeld besteht. Die Vorgänge auf dem Scheckkonto werden eben auf den Schecktalons, die im Scheckbuch zurückbleiben, festgehalten.

Ein solcher Scheck sieht in allen Einzelheiten folgendermaßen aus:

Scheck Nr. 24 For Southern Mills Co.		The Wilbur Lumber Co.	Scheck Nr. 24
Balance \$ 560,—		Dayton, Ohio, January 3, 1928.	
Check " 250,—		Pay to the order of	
" 310,—		 Southern Mills Co. \$ 250,—	
Deposit " —,—		Two hundred and fifty no/100 Dollars	
News " 310,—		To First National Bank The Wilbur Lumber Co.	
Balance		Dayton, Ohio by A. Wilbur	
Date: Jan, 3, 28.		President	

Wichtig für die richtige Erkenntnis der Zusammenhänge mit der Kassenführung sind vor allem die Angaben links auf dem Talon.

Vielfach ist es nun so, daß bei Großfirmen das jeweilige Eintragen in den Talonspalten infolge der Häufigkeit der Scheckzahlungen zu unpraktisch und unübersichtlich wäre. In diesen Fällen wird man ein besonderes Scheckregister zur Einzeichnung aller gezogenen Schecks anlegen und auf diese Weise eine übersichtlichere Kontrolle haben. Es wird insbesondere im Zusammenhang mit dem sogenannten „Voucher“-Register geführt. Das „Voucher“- zu deutsch „Beleg“-Register ist eine weitere amerikanische Sonderheit. Es ist für die Ausgabenkontrolle sehr wichtig. Sobald ein „Voucher“-Register vorhanden ist, werden alle Ausgaben grundsätzlich dort eingetragen und nur mit Schecks gezahlt. Höchstens für kleine Ausgaben im täglichen Verkehr legt man eine besondere „Kleine Kasse“ an. Das Scheckregister ersetzt also in diesem Falle völlig die Ausgangsseite des Kassenjournals. Nur ein Kasseneingangsjournal ist noch erforderlich. Welcher Art ist nun das „Beleg“-(Voucher)-Register?

In den amerikanischen Bilanzen kann man unter den Passivposten häufig ein Konto „Vouchers Payable“ (Zahlbare Belege) finden. Ein besonderes Kreditorenkonto ist in solchen Fällen nicht vorhanden. An seine Stelle ist eben das „Vouchers Payable“-Konto getreten, über das alle Geschäfte verbucht werden, die irgendwie zu einem Gläubigerverhältnis eines Dritten gegenüber dem Unternehmen führen. „Voucher“ bedeutet im weiteren Sinne ein Dokument, das als Beleg für die stattgefundene Zahlung, Gutschrift oder

Belastung eines Betrages dient. Im vorliegenden Falle ist es jedoch ein speziell ausgefertigter, mehr oder weniger formeller Belegschein dafür, daß irgendeiner Zahlungsverpflichtung nachgekommen wurde oder noch nachzukommen ist. Es dient in der Hauptsache innerbetrieblichen Zwecken.

Geschäfte, die ein Unternehmen zum Schuldner eines Dritten machen, können sowohl Bestand- als Erfolgs-Konten berühren. Je nach der Art des Einzelfalls werden die Bücher des Originaleintrags verschieden sein. Die hauptsächlichsten Posten, die ein Unternehmen zum Schuldner machen, sind Wareneinkäufe. Sie werden in der Regel im Wareneinkaufsjournal verbucht. Das Voucherregister, in dem die „Vouchers Payable“ eingetragen werden, ist nun nichts anderes als ein erweitertes Wareneinkaufsjournal, in dem neben den Wareneingängen auch alle anderen Posten wie Steuern, Gehälter, Versicherungen usw. eingetragen werden, die Ausgaben verursachen. Wird kein Voucherregister geführt, so werden all diese verschiedenen Buchungsfälle in verschiedenen Grundbüchern verbucht. Damit will das „Voucher“-System aufräumen. Es gibt eine Kontrollmöglichkeit aller Ausgaben, die die Disposition der Gelder bedeutend erleichtert und Arbeit spart, da Ueberträge auf die Kreditorenkonten erspart werden. Die Ausgabenbelege, „Vouchers“, werden ihrer Fälligkeit nach geordnet. Das Voucherregister dient zur Verbuchung aller Ausgaben, also auch der sofort fälligen und nicht nur solcher mit späteren Zahlungsfristen.

Die Vouchers werden an Hand der vorhandenen Unterlagen ausgefertigt, wobei alle Einzelheiten des jeweiligen Falles eingetragen werden. Gewöhnlich sind mit dem Voucher gleichzeitig entsprechende

The Meyer Textile Co.				Voucher Nr. 34 Scheck Nr. 12		
				Datum: 10. Juli 1928		
Zahlen Sie an die Order der Fa. Müller & Co. \$ 500,00 Fünfhundert und ⁰ / ₁₀₀ Dollars						
First National Bank Chicago				The Meyer Textile Co. ppa. J. S. Jones		
Vor Weitergabe des Schecks hier abtrennen!						
Datum	IhreRechnung Nr.	Beschreibung	Betrag	Rabatt	Fracht	Netto-Betrag
7. 6. 29	262	Seide	\$ 102,—	—		\$ 102,—
24. 6. 29	454	Baumwolle	„ 88,—	1,60		„ 86,40
4. 7. 29	682	Seide	„ 320,—	8,40		„ 311,60
Summe			„ 510,—	10,00		„ 500,—
Der obige Scheck dient zur vollen Begleichung obiger Rechnungen und ihr Indossament wird als Quittung betrachtet. Falls unrichtig, senden Sie den Scheck unter Erläuterung der Differenz zurück. The Meyer Textile Co.						

Schecks verbunden die mittels einer perforierten Linie leicht abtrennbar sind, und zusammengefaltet dem Gläubiger zugesandt werden.

Zur Illustration diene der vorstehende Voucherscheck.

Mitunter will der Aussteller des Voucherschecks auch, daß die beiden Hälften nicht von einander getrennt werden. In diesem Falle heißt der betreffende Vermerk dann: „Nicht abtrennen! Falls abgetrennt, Scheck ungültig!“ (Do not detach! Check void, if detached!) Die Banken haben derartige Schecks nicht gerne, da sie nicht so leicht zu handhaben sind. Trotzdem findet man sie ziemlich häufig im praktischen Gebrauch. Die Verwendung der Voucherschecks erfolgt nicht gleich nach ihrer Ausstellung, wenn es sich um befristete Schulden handelt. Sie werden laufend numeriert und bei nicht sofortiger Zahlung in besonderer Ablage, der „Vouchers Unpaid File“ (Unbezahlte Belege), aufbewahrt. Die Einträge im Voucherregister erfolgen auf Grund eines Voucherduplikats, das ein Durchschlag des Originals ist und auf der Rückseite Spalten zum Eintrag der für die Verbuchung in Frage kommenden Konten hat. Das Voucherduplikat wird in Verbindung mit den sonstigen Unterlagen wie Rechnungen oder Briefwechsel nach erfolgter Zahlung in spezieller Ablage, der sogenannten „Vouchers Paid File“ (Bezahlte Belege) abgelegt, so daß man später leicht wieder darauf Bezug nehmen kann. Mitunter fertigt man auch noch ein Triplikat aus, das zum Ablegen unter dem Namen des Gläubigers dient und so stets leicht die Zusammenfassung aller Geschäftsvorfälle mit einem Gläubiger ermöglicht, die sonst bei der Führung von Kreditoren ohne weiteres gegeben ist, aber beim Vouchersystem zunächst fehlt. Um diese Uebersicht der Gesamtgeschäftsbeziehungen mit den einzelnen Kreditoren zu geben, führt man oft auch einen Index, der die Namen der Gläubiger in alphabetischer Reihenfolge aufweist und dahinter die Nummern der für sie ausgestellten Vouchers.

Das Voucherregister selbst hat besondere Spalten für alle Konten, die im Laufe des Geschäftsbetriebes häufig von Buchungen berührt werden. Zur Verdeutlichung sei der folgende Kopfteil einer Voucherregisterseite abgebildet:

Voucherregister												Seite 10					
												Monat Juli 1929					
Datum	Name des Gläubigers	Voucher Nr.	Haben	Bezahlt	Soll												
			Vouchers Payable	ScheckNr	Datum	Fabrikationskost.		Verkaufskost	Verw.-Kost.		Hauptbuch						
					Rohmaterial	Löhne	Heizung	Verschiedenes	Gehälter	Fahrgelder	Reklame	Bürogehälter	Büro-utensilien	Teleph. u. Telegr.	Konto	Folio	Betrag
					</												

Rubriken „Fabrikations“- , „Verkaufs“- und „Verwaltungs“-Kosten in der Regel zahlreicher sein. Belastungen auf Konten, die keine speziellen Spalten im Voucherregister haben, werden unter „Hauptbuch“ eingetragen, von wo aus laufend die Ueberträge auf die betreffenden Hauptbuchkonten erfolgen, während von den übrigen Konten jeweils nur die Summen aller Einträge in gewissen Zeiträumen dorthin übertragen werden. Für die Habenbuchungen ist natürlich nur die eine Spalte „Vouchers Payable“ erforderlich.

Ehe die Voucherschecks den Gläubigern zur Zahlung überreicht werden, trägt man sie im sogenannten Scheckregister ein, das ebenfalls ein reguläres Grundbuch im Sinne eines Kassenausgangsbuches ist und als Unterlage für Hauptbucheinträge dient. Der Kopfteil einer solchen Scheckregisterseite sieht etwa wie folgt aus:

Scheckregister							Seite 7
							Monat Juli 1929
Datum	Remittent	Bemerkungen	Voucher-Nr.	So	Haben		
				Vouchers Payable	Rabatte bei Einkäufen	Scheck-Nr.	Betrag (Kasse)

Auch im Scheckregister kommt für die Sollbuchungen genau wie im Voucherregister für die Habenbuchungen nur die eine Spalte „Vouchers Payable“ in Frage. Die Nummern der Schecks stimmen mit denen der zugehörigen Vouchers meistens nicht überein, da die Reihenfolge der Einträge in den beiden Büchern oft verschieden ist. Da jedoch die Schecknummer im Voucherregister und die Vouchernummer im Scheckregister vermerkt wird, so ist es leicht, sie gegenseitig in Beziehung zu setzen.

„Voucher“ und „Voucherscheck“ können auch völlig getrennt von einander ausgefertigt werden. In diesen Fällen hat der Voucherscheck ein anderes Aussehen. Links befindet sich dann ein besonderer Abschnitt, auf dem kurz die nötigen Einzelheiten zur Information des Remittenten verzeichnet sind. Ein derartiger Scheck hat ungefähr folgendes Aussehen:

Diesen Scheck zur Zahlung nachstehender Posten. Wenn falsch, zurücksenden.				The Meyer Textile Co.			
Unser Voucher Nr. 34.				Scheck 12			
Ihre Rechnungen.				Datum: 10. Juli 1929			
Da-tum	Rech-nung Nr.	Ra-batt	Be-trag	Zahlen Sie Fünfhundert und no/100 Dollars			
7. 6. 29	262	—	102.—	an die Order von Müller & Co			
24. 6. 29	454	1.60	88.—	Chicago, Ill.			
4. 7. 29	682	8.40	320.—	First National Bank			
				Chicago, Ill.			
Summe		10.00	510.—	The Meyer Textile Co.			
Abzüglich Rabatte			10.00	ppa. J. S. Jones.			
Scheckbetrag			500.00				

Dieser Scheck wird einfach links gefaltet, in ein Fenstercouvert gesteckt und so abgesandt. Keine weitere Korrespondenz ist nötig. Bei Firmen, die ihren Verpflichtungen hauptsächlich in Abzahlungen nachkommen, ist diese getrennte Abfertigung von Voucher und Scheck sogar notwendig. Es wird sodann nur ein Voucher ausgestellt, auf dem die Schecks mit ihren Nummern und Teilbeträgen notiert werden. Bei Trennung von Voucher und Scheck ist die Ausfertigung eines Duplikats für Büro Zwecke überflüssig.

Die Vorteile des Vouchersystems sind einleuchtend. Die Zusammenfassung aller Ausgabenbeträge in einem Buche, ihre einheitliche Erledigungsweise und Kontrolle ihrer Fälligkeit und Anweisung sowie auch die Ersparnis an Arbeit durch den Wegfall der Ueberträge auf Kreditorenkonten sind willkommene Erleichterungen. Daher kommt es auch, daß sehr viele amerikanische Firmen bei der Kassenführung sich seiner bedienen.

Für die Führung der „Kleinen Kasse“, die in den meisten größeren Betrieben für kleine Barausgaben wie Porto, Straßenbahngelder, Telephon- und Telegrammgebühren, Fracht usw. neben der Hauptkasse geführt wird, bedient man sich in Amerika häufig eines recht originellen Systems, des sog. „imprest system“. Nach diesem System wird die kleine Kasse immer von Zeit zu Zeit mit genau demselben Betrag wiederaufgefüllt, der seit der letzten Einlage in sie daraus verausgabt wurde. Man fängt dabei die kleine Kasse mit einem bestimmten runden Betrage (50, 100, 200 Dollars) an und bringt sie dann immer wieder auf diesen Betrag zurück, was eben durch eine jeweilige Einlage in Höhe des Gesamtbetrages der Ausgaben seit der letzten Einlage in bestimmten Zeiträumen geschieht. Für die gemachten Ausgaben sind besondere Kassenbelege zu sammeln, die dann beim Ablauf der Periode zur Wiederauffüllung der kleinen Kasse vom „Kleinen Kassierer“ (petty cashier) jeweils auf einer besonderen Liste zusammengestellt werden. Mit dieser Liste werden die Belege zusammengeheftet und der zuständigen übergeordneten Stelle vorgelegt, die sie nach Ueberprüfung bestätigt und gleichzeitig den „petty cashier“ zum Empfang des entsprechenden Ausgabenbetrages per Scheck oder in bar berechtigt.

Die Uebertragung des Kleinen Kassenbuches auf die Konten des Hauptbuches kann entweder direkt erfolgen, wobei dann die einzelnen Hauptbuchkonten mit den jeweiligen Gesamtbeträgen in den einzelnen Spalten des Kleinen Kassenbuches von dort aus unmittelbar ohne Eintrag im Journal belastet werden und als Gegenbuchung lediglich im Kassenausgang ein Eintrag für die am Ende des Monats an die Kleine Kasse vergütete Summe erfolgt, oder die Buchung kann durchs Journal erfolgen, wobei der Eintrag zur Verbuchung der Vorgänge etwa wie folgt ist:

Soll:	Allgemeine Unkosten	\$	1.80	
	Büroutensilien	\$	1.—	
	Porto	\$	20.—	
	Telephon und Telegramme	\$	—35	
	Gaben	\$	1.—	
	Straßenbahn	\$	—85	
Haben:	Kleine Kasse			\$ 25.—

Für diese Gesamtausgaben von \$ 25.—, die die Kleine Kasse aus der Hauptkasse wieder erhält, hat dann folgende Buchung im Hauptkassenbuch stattzufinden:

Soll:	Kleine Kasse	\$ 25.—	
Haben:	Hauptkasse		\$ 25.—

Die Kontrolle der Kleinen Kasse ist bei diesem „Imprest system“ sehr einfach. Bei Kassenrevisionen muß immer das vorhandene Bargeld plus der erfolgten Ausgaben laut den vorhandenen Belegen die vom Betrieb unveränderlich festgelegte Summe ergeben.

Infolge der zahlreichen Vorteile des „Imprest System“ verwendet man es auch in anderen Fällen in ähnlicher Weise. So z. B. für die Ueberweisung von Betriebsgeldern an Filialen, Vertreter und Agenten, die ihre Gelder in derselben Weise erhalten, verrechnen und erneuern können wie der „petty cashier“ bei der Kleinen Kasse, selbst wenn es sich in diesen Fällen gewöhnlich um bedeutend größere Beträge handelt.¹⁾

Die Lehren des internationalen Kongresses der Buchsachverständigen in New York.

(International Congress on Accounting)

Vom 9. bis 14. September 1929.

Drei Jahre sind vergangen seit dem letzten Internationalen Kongress der Buchsachverständigen (Accountants) in Amsterdam. Der diesjährige Kongreß in New York bewies, daß die in mehrjährigen Abständen erfolgenden internationalen Zusammenkünfte der Buchsachverständigen von nun an eine ständige Einrichtung sein werden. Sie werden weit über den Kreis der Berufsgenossen hinaus von allen Wirtschaftskreisen verfolgt. Das Programm der Verhandlungen bietet ein hervorragendes Beispiel internationaler Zusammenarbeit und einen reichhaltigen Gegenstand weiterer Studien. Der nächste Kongreß soll 1932 in London abgehalten werden.

Wir geben nachfolgend einen knappen Ueberblick über den Verlauf des Kongresses und die wichtigsten dort behandelten Fachgebiete. Die Gegenstände, die die Leser der Bankwissenschaft hauptsächlich interessieren, werden im Anschluß daran, freilich auch nur in einem rohen

¹⁾ Ueber die zweckmäßige Durchführung einer Kassenrevision in U.S.A. informieren am besten die „Richtlinien für die Aufstellung der Bilanz“ (Approved Methods for the Preparation of Balance Sheet Statements), die der Federal Reserve Board der Vereinigten Staaten von Nordamerika aufgestellt hat und die besonders auch für Bücherrevisoren gedacht sind. Eine gute Uebersetzung dieser Richtlinien in Bezug auf die Kassenrevision findet sich auf Seite 29 des Buches von Heinrich Beck „Das Buchhaltungs- und Revisionswesen in den Vereinigten Staaten von Amerika“, 1928.

Auszug aus einzelnen Referaten, besonders erwähnt. Dazu gehören Fragen der Berufsausbildung im kaufm. Rechnungswesen, Fragen der Kapitalanlage und der Finanzierung, der Vermögensbewertung in der Bilanz, der Verantwortung des Bücherrevisors gegenüber der Öffentlichkeit, der Vereinheitlichung des Bilanzschemas. Von nicht minderem Interesse für Bankkreise sind Fragen über die beste Einteilung des Geschäftsjahres einer Unternehmung und die Frage der Kalenderreform, deren Erörterung den Abschluß der Tagung bildete.

Der Kongreß war sehr stark besucht. Ueber tausend Kongreßmitglieder waren allein aus den Vereinigten Staaten angemeldet. Begreiflicherweise stellten Stadt und Staat New York das größte Kontingent der Kongreßbesucher. Nach Angaben des American Accountant, New York waren vom Ausland 14 Nationen mit etwa 90 Besuchern erschienen. Am stärksten vertreten waren Canada, England, Deutschland, Holland und Italien. Von deutscher Seite waren 17 Besucher anwesend.

Der Kongreß wurde abgehalten von folgenden Gesellschaften: American Institute of Accountants, American Society of Certified Public Accountants, National Association of Cost Accountants, American Association of University Instructors in Accounting, State Societies of Certified Public Accountants in the United States. Die oberste Leitung des Kongresses lag in den Händen des Präsidenten Colonel Robert H. Montgomery, New York. Die Präsidenten der beiden vorhergehenden Kongresse, I. E. Sterrett (1904) und E. van Dien (1926) fungierten als Ehrenpräsidenten. Der technische Ablauf eines so groß aufgezogenen Apparates war ein hervorragendes Beispiel amerikanischer Organisationskunst. Dazu tat noch die echte Gastfreundschaft des Amerikaners das ihre, um den auswärtigen Besucher sofort heimisch werden zu lassen.

Fünf Stunden Vortrag und Diskussion, gleichmäßig auf die Tageshälften verteilt, bildeten den geschäftlichen Teil eines Kongreßtages. Die Columbia Universität veranstaltete anläßlich des Kongresses eine sehr beachtliche Ausstellung von Dokumenten und Werken der Buchhaltung aus vergangenen Jahrhunderten. Die New York University bot in einer äußerst sehenswerten Kollektion das Gegenstück aus dem Rechnungswesen der Gegenwart, Einheitskostenrechnungen großer und größter nationaler Unternehmungen.

Nicht weniger als 65 Vorträge waren eingegangen, die den Kongreßbesuchern, bereits gedruckt und ins Englische übersetzt, ausgehändigt wurden. Das Arbeitsprogramm des ersten Tages, an sich durch eine Reihe von Begrüßungsansprachen erheblich verkürzt, umfaßte gleichwohl die erstaunliche Zahl von 18 Vorträgen mit insgesamt 300 Seiten Umfang. Jedem Referenten wurde eine Redezeit von einigen Minuten zugemessen, in welcher er sich dem Auditorium präsentieren konnte und den Hauptinhalt seiner Ausführungen darlegen sollte. Nach erfolgter Diskussion, die von vorher bestimmten Diskussionsrednern bestritten wurde, hatte der Referent noch ein kurzes Wort der Erwiderung.

Die deutschen Kongreßteilnehmer leisteten einen angemessenen Beitrag zum Arbeitsprogramm. Einige der englischen und amerikanischen Referate sind für Deutschland von Interesse im Hinblick auf die deutsche Aktienrechtsreform. Der vollständige Verhandlungsbericht erscheint in einigen Monaten im „American Accountant“, New York, 225. Broadway.

Nachstehend sollen die wichtigsten Gesichtspunkte und Inhalte aus einigen ausgewählten Referaten skizziert werden.

Professor J. Anton de Haas (Harvard Universität, Boston, Mass.) fordert in seinem Referat über die „Ausbildung in Buchhaltung und Bilanz in den Vereinigten Staaten“ eine engere Zusammenarbeit von Universitäten und Berufsver-

bänden der Buchsachverständigen. Er stellt fest, daß im Jahre 1928 mehr als 45 000 Besucher von Buchhaltungskursen an amerikanischen Hochschulen eingeschrieben waren. An der New York University allein waren es 1928 7694, an der Northwestern University in Chicago 4490.

In dem umfangreichsten Referat des Kongresses, dem von E. van Dien, Amsterdam, über „Die Entwicklung des Bücherrevisorenwesens in Kontinentaleuropa“ sind die deutschen Verhältnisse eingehend dargestellt und neueste Erfahrungen aus den übrigen europäischen Ländern gesammelt. Thomas Keens, London schreibt in seinem Referat über die „Gesetzgebung und Ausbildung für den Beruf des Bücherrevisors in England“: „Wir müssen den Genius der einzelnen Nation berücksichtigen, sowie das Erziehungssystem, den Geist der Gesetze, die Bestimmungen des Handelsrechts und die Uebung der Praxis und selbst die historischen Zufälligkeiten.“ Er fordert für den Bücherrevisor die gesetzliche Eintragung und Konzessionierung. Professor Dr. Großmann-Leipzig behandelt in seinem Referat die Bestrebungen für und die Einwendungen gegen eine gesetzliche Regelung des Bücherrevisorenberufes in Deutschland und die Versuche zur Begründung einer einheitlichen Standesorganisation der Bücherrevisoren (Vorschlag eines „Reichsverbandes Deutscher Wirtschaftstreuhänder e. V.“) und zuletzt den Kampf um die Anerkennung des Bücherrevisors als freier Beruf. Dr. Paul D. Schourp-Essen gab einen eingehenden Bericht über die Ausbildung des Bücherrevisors in Deutschland. Nach der Berufszählung v. 16. 6. 1925 bestanden in Deutschland 8037 Geschäftsunternehmen mit 18 132 Beschäftigten, die als Buchsachverständige und Steuerberater tätig waren. Der Verfasser schätzt die Anzahl der Revisions- und Treuhandgesellschaften in Deutschland zur Zeit auf 600—650. Im Buchprüfungsdienst des Reichsfinanzministeriums sind nach Schourp gegenwärtig ungefähr 2000 Buchprüfer beschäftigt.

Aus dem Referat von Professor H. Töndury-Bern und Genf über „die Ausbildung zum Beruf des Buchprüfers in der Schweiz“ ist als besonders bemerkenswert zu entnehmen, daß die schweizerischen Banken an diesen Fragen einen starken und aktiven Anteil nehmen. Der schweizerischen „Kammer für Rechnungswesen“, gegründet 1925, gehören u. a. an: die regionalen und kantonalen Revisorenvereinigungen der Sparkassen, der Verband der schweizerischen Lokalbanken, Spar- und Leihbanken, und die schweizerische Bankiervereinigung. Die genannte Vereinigung beruht auf freiwilliger Mitgliedschaft, sie bildet die breite Basis, die allein dem Diplom des Revisors, welches von einem Prüfungsausschuß ausgestellt wird, eine allgemeine Anerkennung verschafft. Die Prüfungen sind freiwillig, die Ausübung der Bücherrevisorenpraxis bleibt nach wie vor uneingeschränkt; die Öffentlichkeit betrachtet jedoch den Besitz eines solchen Diploms als unentbehrliches Erfordernis zur Ausübung des Bücherrevisoren-

berufes. Prof. T ö n d u r y skizziert sehr anschaulich die Wandlung im Inhalt des Bücherrevisorenberufes. Er sagt die Funktion der Buchprüfung wird mehr und mehr verdrängt durch die Funktion der Information. „Das Ziel ist nicht mehr, die Richtigkeit der Rechnungslegung in dieser oder jener Hinsicht zu untersuchen, sondern eine Analyse der Rechnungslegung aus der Buchhaltung und anderen Quellen zu gewinnen, Beziehungen zu erkennen und aus der Rechnungslegung heraus Entscheidungen oder Vorschläge zu formulieren.

Der Bücherrevisor wird künftig mehr mit der Gewinnung von Geschäftsanalysen, sei es im Interesse der Geschäftsleitung oder im Interesse von Dritten, beschäftigt sein. Geschäftsanalysen im Interesse von Dritten kommen vor allem in Betracht als Grundlagen für die Einräumung von kurz- und langfristigen Krediten, in welchem Fall auf die Untersuchung der finanziellen Struktur der Unternehmung das Hauptaugenmerk gerichtet ist. Diese Funktion wird vor allem die Hauptaufgabe des für Banken tätigen Revisors sein, der der Bank zuverlässiges Zahlenmaterial über die finanzielle Lage des Kreditsuchenden zu liefern hat. Die Banken machen es mehr und mehr zur allgemeinen Uebung, ihre Krediteinräumungen auf zahlenmäßiges Tatsachenmaterial, nicht allein auf persönliche Bekanntheit und auf Vertrauen zu stützen. Diese Praxis ist in den Vereinigten Staaten am meisten entwickelt und wird sich in Europa noch stärker durchsetzen.

Ueber die „Abschreibung und Veralterung vom Standpunkt des Anlegers in Wertpapieren“ referierte Sir William Plender, London. Das Referat macht ausschließlich die englische Auffassung und Praxis zu seinem Gegenstand. Der Referent bezeichnet als das Hauptinteresse des Anlegers im Gegensatz zum Spekulant das Interesse an der Aufrechterhaltung von Jahreserträgen in Form von Zinsen und Dividenden. Für den Effektenbesitzer sind die Vermögensteile der Unternehmung lediglich die Mittel zur Erzeugung von gegenwärtigem oder künftigem Einkommen. Wenn auch der Effektenanleger das meiste Interesse an den verteilten Erträgen hat, so ist er gleichwohl interessiert an den Rückstellungen und der Aufrechterhaltung der Ertragsfähigkeit der Unternehmung, sei es als Stamm-, Vorzugsaktionär oder als Obligationär. Zusammenfassend stellt der Referent fest, daß der durchschnittliche Kapitalanleger zu sehr auf den augenblicklichen Ertrag eingestellt ist und solchen Fragen wie der einer genügenden Abschreibung nicht die gebührende Aufmerksamkeit schenkt. Die Unternehmungsleiter unterstützen vielfach einen solchen Standpunkt, statt ihn zu korrigieren. Das Gesetz schreibt hinsichtlich der Abschreibung nichts vor, es verbietet lediglich Dividendenausschüttungen aus dem Kapital, es verbietet z. B. nicht die Verteilung von Umsatzgewinnen bei Kapitalverlusten. Eine gesetzliche Regelung der Abschreibungsfrage würde nach der festen Ueberzeugung des Referenten aus verschiedenen Gründen entweder wirkungslos oder von schädlicher Wirkung sein.

In einem Referat von Sir Woodburn Kirby, London, über „Anschaffungs- und Tageswerte einschließlich Nachkriegsneubewertung und Wechselkursprobleme“ werden die Schwierigkeiten der Bilanzbewertung in England während und nach der Inflation gekennzeichnet. Die englische Praxis hielt bisher und hält noch heute trotz offensichtlicher Mängel an der Bewertung zu Anschaffungspreisen fest. Die Anwendung des Tageswertes in der Bilanz hat vor allem das Bedenken gegen sich, daß sie sich dem Effektenanleger gegenüber nicht empfiehlt. Ihm sollen womöglich solche Bilanzen vorgelegt werden, die nach gleichbleibenden und sowohl vertrauten als vertrauenerweckenden Grundsätzen aufgestellt sind. Die in Amerika heute allgemein verbreitete Aktie ohne Nennwert findet in England wenig Anklang und im Auge des Referenten geringen Gefallen. Am nächsten kommt ihr in England die Kleinaktie mit einem Nominale von ein und zwei Schilling. Doch bestehen zwischen beiden erhebliche Unterschiede zu gunsten der Kleinaktie. Die amerikanische Praxis der Finanzierung mit Aktien ohne Nennwert veranlaßt den Referenten zu einer Reihe kritischer Aussetzungen.

Professor Dr. F. Schmidt-Frankfurt trägt in einem Referat über „Die Anlagenbewertung in der Bilanz“ einen Abschnitt seiner in Deutschland bekannten und mehr und mehr anerkannten Bewertungslehre vor. Er untersucht die verschiedenen Wertkategorien, um unterscheiden zu können, welcher Wert in einem bestimmten Fall anzuwenden ist. Die Untersuchung der Anlagenbewertung muß die Auswirkungen auf das Umsatzvermögen und die Gewinnermittlung einbeziehen. Theoretische Ausführungen über Bedeutung und Ursprung des Wertes gehen den Untersuchungen über die Wertkategorien voraus. In einem kurzen Abschnitt über die Zusammenhänge zwischen der Bewertung in der Bilanz und den Aktienkursen macht Prof. Schmidt klar, daß bei Bewertung zu Anschaffungspreisen die Höhe des in einer Unternehmung arbeitenden Kapitals unbekannt bleibt und kein Anhaltspunkt zu einem Vergleich zwischen dem ausgewiesenen Gewinn und dem Kapital gegeben ist. Die Börse ist somit nicht in der Lage, den richtigen Wert einer Aktie zu schätzen, während die eingeweihten Kreise der Unternehmer und ihrer Freunde ihre Kenntnis zum Nachteil der Aktionäre und Anleger ausnützen können. In dem Abschnitt über Bilanzbewertung und Währung führt Prof. Schmidt aus, die Methode der Bewertung zu Anschaffungspreisen führe im Fall von Preissteigerungen zu einer fälschlichen Umwandlung von Volksvermögen in Volkseinkommen und im Fall einer Preissenkung zu einer fälschlichen Umwandlung von Volkseinkommen in Volksvermögen. Im ersten Fall trete eine Verstärkung der Preissteigerungen durch inflationierte Einkommen ein und die gemachten Scheingewinne der Unternehmungen veranlassen diese zu einer übermäßigen Produktionsausdehnung; im zweiten Fall bewirken die eintretenden Scheinverluste ungerechtfertigte Betriebseinschränkung, Arbeitslosigkeit und Konkurse. Die

Anwendung des Tageswertes in der Unternehmungsrechnung vermag nach Professor Schmidt die Krisen in der Industriekonjunktur zu mildern.

Pietro Bottini-Mailand gibt in seinem Referat über „Financial Statements“ allgemein anerkannte Grundsätze der Bilanzpraxis wieder. Er beschreibt die Störungen im Rechnungswesen, die in Europa durch die überall auftretende Inflation verursacht wurden. Er empfiehlt eine weitere Uniformierung des Bilanzausweises, und verwirft die Verteilung nicht realisierter Gewinne aus Preissteigerungen von Umsatzgütern. Im Interesse eines Dividendenausgleichs empfiehlt er in der folgenden Periode die Rückstellung der dann realisierten Gewinne.

Das Referat von F. H. Hurdmann, New York, wohl eines der besten, untersucht „das Problem des Ertragsüberschusses (Earned Surplus) im Falle der Aktien ohne Nennwert und die Verfügbarkeit eines solchen Ueberschusses für Dividenden“. Der Referent zeichnet sich durch präzise Definierung seiner Begriffe und strenge Trennung des rechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunktes aus. Er wendet sich scharf gegen die Verwischung von Kapital und Ertragsüberschuß und warnt vor den im Fall der Aktien ohne Nennwert sich ergebenden Gefahren der Ausschüttung von Dividenden aus Kapital. Die aktienrechtlichen Bestimmungen, die in den einzelnen Staaten der Union eine unerfreuliche Verschiedenheit aufweisen, stehen mit den klaren und gesunden wirtschaftlichen Prinzipien in offenem Konflikt. Die Unternehmungsleiter und die Rechtsberater der Unternehmungen sollten sich mit den wirtschaftlichen Grundsätzen mehr vertraut machen. Aus einem nur zu leicht möglichen Mißbrauch der nennwertlosen Aktie kann eine gefährliche Erschütterung des Vertrauens zum Aktienwesen entstehen.

Professor Roy B. Kester (Columbia University, New York) lieferte einen Beitrag über „Die Standardisierung der Bilanz“. Er bezeichnet die Bestrebungen zur Vereinheitlichung der Bilanz als eine jüngere Entwicklung innerhalb der Standardisierungstendenz in der Wirtschaft überhaupt, die er einleitend überblickt. Die Vorteile einer Standardisierung der Bilanz sind solche für Außenseiter und solche für die Leiter der Unternehmung. „Unter den Außenseitern sind es die Banken, die am meisten interessiert sind und die Diskonthäuser, deren beider Aufgabe es ist, kurzfristige Umsatzkredite zur Verfügung zu stellen.“ In nahezu gleichem Ausmaß ist der Bankier für langfristige Kredite daran interessiert, der aufgesucht wird, um Kapital für das Wachstum und die Ausdehnung der Unternehmung zur Verfügung zu stellen. (Investment Banker.) Ein Einblick in die Kreditakte der üblichen Kreditbank zeigt die dringliche Notwendigkeit für die Vereinheitlichung der Bilanz, damit die vorgelegten Bilanzen, die die Grundlagen für die Gewährung kurzfristiger Kredite bilden, richtig ver-

standen und ausgelegt werden können.“ Ein starker Faktor in der Bewegung zur Vereinheitlichung der Bilanz sind die *H a n d e l s v e r b ä n d e* (Trade Associations), von denen gegenwärtig mehrere Hundert in U. S. A. bestehen. Das Streben zur Gewinnung von Standardzahlen und statistischem Vergleichsmaterial innerhalb der einzelnen Wirtschaftszweige setzt erst einmal die Vereinheitlichung von Buchführung und Bilanz voraus. Die Vereinheitlichung muß sich erstrecken auf den Inhalt, d. h. die Posten, die in der Bilanz aufzunehmen sind, auf die Sprache der Bilanz, die Bewertungsprinzipien, die Art der Bilanzprüfung und auf die Verlust- und Gewinnrechnung. Neueste Vorschläge in dieser Richtung sind gemacht worden von dem „*American Institute of Accountants*“, veröffentlicht in der Mainumner 1929 des „*Journal of Accountancy*“. Bestrebungen von gewerbsmäßigen statistischen Büros haben zum Entwurf einer „idealen Bilanz für die durchschnittliche industrielle Aktiengesellschaft“ geführt. Das U. S. Finanzministerium ist bemüht, eine einheitliche Praxis für die verschiedenen Industrien hinsichtlich der Bewertung und Abschreibung von festen Anlagen zu begründen.

„Die Pflichten des Bücherrevisors gegenüber der Presse und der Öffentlichkeit hinsichtlich der Bilanzprüfung“ behandelte C. H. Nelson, Liverpool. Er schildert die Ausbreitung der Aktiengesellschaft und die zunehmende Bedeutung eines breit fundierten Vertrauens zur Unternehmung für die Heranziehung von Neukapital. Damit hängt die Notwendigkeit zusammen, den Kapitalanleger besser zu informieren und sein Streben nach besserer Information zu ermutigen. Das Referat kennzeichnet die Stellung des Bücherrevisors in der Companies Act vom Jahre 1908 und in der neuen Companies Act von 1928, durch die die Verantwortung und die Unabhängigkeit des Bücherrevisors erhöht wird, während anderseits die Pflichten der Direktoren der Aktiengesellschaft erweitert werden. In einer Reihe von Punkten stellt der Referent die Forderungen und Kritik zusammen, die die Finanzpresse gegenüber der Praxis der Bücherrevisoren erhebt. Unter anderem enthalten diese Punkte die Forderung, daß Unterbewertungen ebenso zu vermeiden sind wie Ueberbewertungen. Die Unterbewertung führt dazu, daß der Aktionär, der sich seines Anteiles begibt, geschädigt wird.

Zwei Referate hatten die Konzernbilanz zum Gegenstand. (Consolidated Balance Sheet.) Das eine von William Cash, London, schildert die englische Praxis der Bilanzierung, das andere von W. A. Staub schildert die amerikanische Praxis. Es nimmt nicht wunder, daß gerade gegenwärtig, in einer geschäftigen Periode der Bildung von Holdinggesellschaften, Interessengemeinschaften und der Konsolidierungen das Thema der Konzernbilanzen gründlich dargestellt wird. W. Cash war srzt. Mitglied des amtlichen Ausschusses zur Reform des Aktienrechts in England. Das Komitee wurde 1925 eingesetzt, lieferte 1926 seinen Bericht, die

neuen Gesetze betr. Aktiengesellschaften (Companies Act) sind 1928 und 1929 erlassen worden; sie sind bisher noch nicht in Kraft getreten. Ein für die Konzernbilanzen häufig maßgebender Gesichtspunkt ist die Zurückhaltung in der Darlegung von Verhältnissen, die der Konkurrenz gegenüber nicht offengelegt werden sollen. Andererseits erscheinen die Konzernbilanzen, die über die Tochtergesellschaften keine genügenden Angaben machen, in den Augen vieler Sachverständiger als unbefriedigend, selbst wenn die gesetzlichen Vorschriften eingehalten werden und die breite Masse damit zufrieden ist. — Die Ansicht und Praxis in England neigt dazu, sich zum „Prinzip der gesetzlichen Bilanz zu bekennen“, in dieser jedoch unter separaten Posten die Beziehungen zwischen der Mutter- und den Tochtergesellschaften aufzuzeigen und, sofern es sich um Handelsunternehmungen handelt, die Umsatzergebnisse der Tochtergesellschaften summarisch klar anzugeben.“ Das oben erwähnte Komitee vertrat die Ansicht, daß eine kombinierte Bilanz für eine Gruppe von Unternehmungen nicht gesetzlich vorgeschrieben werden sollte, und die Gesetzgebung sich nicht unnötig in innere Angelegenheiten von Aktiengesellschaften mischen sollte. Im Interesse der Gläubiger der Untergesellschaften erscheint es ratsam, von einer kombinierten Bilanz abzusehen. Die Auffassung der Juristen ist gegen eine solche. Das neue Aktiengesetz von 1929 nimmt einen entsprechenden Standpunkt ein.

Das zweite Referat über die Konzernbilanzen von W. A. S t a u b, New York, zeigt, daß man in Amerika mit der Zusammenfassung der Konzernbilanz unvergleichlich weiter vorgeschritten ist. Die früheren Formen der getrennten Ausweisung der Holdinggesellschaft und den sämtlichen in einem zweiten Ausweis zusammengefaßten subsidiären Gesellschaften und die andere Form der detaillierten Ausweisung der einzelnen subsidiären Gesellschaften sind in Amerika überholt. Ein Grund hierfür ist die große Anzahl von Untergesellschaften, die nicht selten mehrere hundert beträgt. Das Referat geht im einzelnen ein auf die Bewertung in der Konzernbilanz, die Berücksichtigung von Minoritätsinteressen, die Darstellung der Kapitalisierung, Gewinnausweisung und auf die Ausschaltung von Buchungsposten, die zwischen mehreren Untergesellschaften entstanden sind.

Ein Gebiet, das bei den deutschen Banken starke Beachtung verdient und auch schon zum Teil gefunden hat, ist die Verknüpfung der Buchhaltung mit der Betriebsstatistik und die statistische Ausbeutung des von der Buchhaltung gelieferten Materials. Dieses Gebiet wird behandelt von S. L. Andrew, New York, in einem Referat über „die Beziehungen zwischen Statistik und Buchhaltung in der kaufmännischen Unternehmung“. Der Ausbau des betrieblichen Rechnungswesens in dieser Richtung hat erst in den letzten Jahren begonnen. „Die komplexe Natur der modernen Wirtschaft, mit der die Unternehmung zu rechnen hat, bringt es mit sich, daß das Rechnungswesen der

Unternehmung und die damit verbundenen Methoden nicht nur dazu bestimmt sein dürfen, eine richtige Darstellung der finanziellen Transaktionen und der Lage der Unternehmung für den Eigentümer zu geben, sondern auch dazu dienen muß, soviel statistische Daten als praktisch möglich ist, der Unternehmungsleitung zu liefern." (S. 13.)

Ein von einem Bankier, Paul M. Mazur, New York, gelieferter Beitrag behandelt „Die Maßnahmen der Finanzkontrolle in ihrer Beziehung zum Rechnungswesen“. Die Buchhaltung hat mehr zu sein als Geschichtsschreibung der Unternehmung. Ihre erste Aufgabe ist die der Information, ihre zweite die der Kontrolle. Das Rechnungswesen hat die vornehme Aufgabe, Wegweiser in die Zukunft zu sein. Die innere Organisation der industriellen Unternehmung leidet meistens unter dem Gegensatz von Produktions- und Verkaufsabteilung. Jede Abteilung sieht die Lebensfragen der Unternehmung nur von ihrem engen Gesichtskreis. Der Referent fordert eine Durchführung des Programms beider Abteilungen ohne gegenseitige Kompromisse. Er fordert eine Synthese und den praktischen Kompromiß zwischen beiden mit Hilfe der Person des Accountant. Dieser ist geneigt, Lebensfragen der Unternehmung wie Abschreibungen, Neuanschaffungen, Produktionsausdehnung, -einschränkung und -umstellung nicht im Detail, sondern in ihrer Totalität zu sehen. Er versteht wie kein anderer die technische Seite solcher Operationen. Das moderne Rechnungswesen hat dynamische Funktionen zu erfüllen. Solange der Accountant sich mit einer geordneten Buchführung zufrieden gibt, fehlt der Industrie ein wesentlicher Faktor der Sicherheit. „Buchhaltung und Kontrolle haben ihren Platz in der Unternehmung, aber Buchhalter und Kontrolleure haben noch viel wichtigere Funktionen auszuüben in dem Gebrauch der Instrumente, die sie schaffen und zwar als Mitglieder der Unternehmungsleitung.“

Unter dem „natürlichen Geschäftsjahr“, das Paul W. Pinkerton, Chicago, der Unternehmung empfiehlt, wird diejenige Periode von 12 aufeinanderfolgenden Kalendermonaten verstanden, die mit dem Jahreszyklus der Tätigkeit einer jeden Unternehmung zusammenfällt. Allgemein gesprochen endet das natürliche Geschäftsjahr einer jeden Unternehmung, wenn seine Geschäftstätigkeit den tiefsten Stand im Jahresverlauf erreicht hat und wenn die Inventarbestände und Verpflichtungen auf ein Minimum reduziert sind. Um auch die Forderungen am Abschlußtag niedrig zu halten (das Inventar ist jedoch der wichtigere Faktor), ist es üblich, denjenigen Zeitpunkt als das Ende des natürlichen Geschäftsjahres zu betrachten, der vor dem Beginn großer Lagerräumungen liegt, nicht aber knapp hinter bedeutenden Lagerreduzierungen. Es ist unlogisch und unnötig, die Abschlußzeit als eine Zeit der Aufregung und Verwirrung und als eine Last für den Geschäftsleiter einfach hinzunehmen. Der 31. Dezember als Abschlußtag ist leider zu einer hartnäckigen Gewohnheit geworden. Es sollte nicht sein, daß in einer Geschäftsperiode zwei verschiedene „Saisons“ zusammengemischt werden.

Vielfach wird heute noch das Kalenderjahr als Geschäftsjahr bevorzugt, weil man glaubt, daß das Zusammenkommen einer großen Mehrheit von Bilanzen in der Kreditabteilung der Bank während der ersten Monate des neuen Kalenderjahres einen besseren Einblick in die Kreditseite der Wirtschaft ermöglicht, als wenn der Eingang der Bilanzen sich über das ganze Jahr erstrecken würde. Ferner ist man der Ansicht, daß aus den für den gleichen Zeitpunkt des 31. Dezember aufgestellten Bilanzen die wertvollsten statistischen Standardziffern gewonnen werden können, mit denen die Lage des einzelnen individuellen Bankkunden verglichen werden kann und man wünscht, daß die Bilanzen des individuellen Kunden mit den statistischen Durchschnittsziffern hinsichtlich des Zeitpunktes übereinstimmen. Tatsache jedoch ist, daß die Zugrundelegung des Kalenderjahres für die Geschäftsperiode vieler Unternehmungen eine Arbeitsüberhäufung bei den öffentlichen Bücherrevisoren und eine Verzögerung der Fertigstellung der Bilanz mit sich bringt. Verspätete Bilanzen sind jedoch nicht die beste Kreditinformation. Die Kreditanalyse sollte kurz nach dem Ablauf des natürlichen Geschäftsjahres erfolgen. Der Abschluß kurz nach dem natürlichen Geschäftsjahr würde außerdem jede Unternehmung im gleichen Stadium ihrer Umsatztätigkeit zeigen. Es würde nicht eine Unternehmung den Höhepunkt ihrer Tätigkeit, eine andere den Tiefpunkt, eine andere ein Stadium zwischen beiden aufweisen, ein Umstand, der einen korrekten Vergleich derselben Unternehmung in verschiedenen Jahren (Vermischung verschiedener „Saisons“ in einem Geschäftsjahr), noch den Vergleich zweier Unternehmungen zuläßt. Erst bei allgemeiner Anwendung des natürlichen Geschäftsjahres lassen sich für die verschiedenen Wirtschaftszweige brauchbare Standardziffern schaffen. Ein Vergleich der Bilanz der individuellen Unternehmung mit solchen Standardziffern dürfte einen viel besseren Führer für Kreditentscheidungen abgeben als die bisher gebrauchten Standards. Wenn alle Unternehmungen der gleichen Industrie dasselbe, d. h. das natürliche Geschäftsjahr zugrunde legen würden, ließe sich ein zuverlässiger Vergleich von Industrie und Industrie durchführen. (Beispiel: Kohlenindustrie 31. 3., Zementindustrie 31. 12.) Die Unterschiede in der finanziellen Struktur der Kohlen- und der Zementindustrie liegen weniger in finanziellen Bedingungen, als im Saisoncharakter beider Industrien. Die Unterbrechung der Kontinuität der Geschäftsjahre im Fall des Uebergangs zum natürlichen Geschäftsjahr ist kein stichhaltiger Einwand. Die vorhergehenden Kalender-Geschäftsjahre könnten, wenn nötig, zu Vergleichszwecken dem natürlichen Geschäftsjahr angeglichen werden. Hinsichtlich der Steuererklärung bestehen keine Schwierigkeiten. Die Bücherrevisoren haben ein starkes Interesse an der Anwendung des natürlichen Geschäftsjahres, weil sie dadurch vor Arbeitsüberhäufung bewahrt und bei gleichmäßiger Verteilung ihres Arbeitspensums über das ganze Jahr hin der Unternehmung besser dienen können. Gegenwärtig wird die Hälfte des jährlichen Arbeitspensums des Bücherrevisors in weniger als drei Monaten erledigt. Eine Reihe der größten Bücherrevisorenverbände wirkt für die wei-

tere Verbreitung des natürlichen Geschäftsjahres. Die Banken sehen seinen Wert mehr und mehr ein. Die New Yorker Pelzindustrie hat ihr Geschäftsjahr vom 31. Dezember auf den 31. März verlegt und erwartet davon höhere Gewinnausweise, weil die regelmäßig im Dezember eintretenden Preisrückgänge vermieden werden.

Professor Irving Fisher (Yale University, New Haven, Conn.) beschloß die Vortragsreihe mit einem Referat über die Kalenderreform. Eine starke Bewegung für die Reform des seit 2000 Jahren unveränderten Kalenders ist in U. S. A. und in anderen Ländern im Gang. Der Völkerbund hat die Frage in einem Ausschuß studiert und die Bildung von nationalen Ausschüssen empfohlen. Die Vereinigten Staaten haben sich bereits zur Mitarbeit an einer etwaigen internationalen Konferenz zur Beratung der Kalenderreform bereit erklärt. Allgemein wird in Amerika von den Reformvorschlägen der 13monatige Kalender von Mr. Cotsworth befürwortet. Danach zerfällt das Jahr in 13 Monate von je 28 Tagen, Wochentag und Monatsdatum sind durch Monate und Jahre hindurch unveränderlich. Jeder Monat würde mit einem Sonntag beginnen. Jeder 2., 9., 16. und 23. in jedem Monat würde ein Montag sein. Die Feiertage würden sämtlich auf ein für alle Zeit unveränderliches Datum festgesetzt. Der übrig bleibende 365. Tag ($13 \times 28 = 364$) würde eine Art „Jahr-Tag“ bilden und dem letzten Tag des letzten Monats folgen. Der 13. Monat würde zwischen Juni und Juli eingeschoben werden.

Irving Fisher bemerkt, daß die Standardisierung unserer Zeiteinheit, des Monats, von gleicher Wichtigkeit ist wie die Standardisierung der Maße und Gewichte und der Geldeinheit. Man muß sich wundern, daß alle im Geschäftsleben gebrauchten Einheiten standardisiert sind und man sich bisher mit einer schwankenden Zeiteinheit beholfen hat. Der Umstand, daß bisher die Monate nicht exakte Vielfache von Wochen sind, ist ein störendes Moment für jede Bestimmung geschäftlicher Daten und für den statistischen Vergleich. Die Vorteile des neuen Kalenders sind offensichtlich. Die Nachteile sind nicht sehr erheblich. Wirtschaftliche, religiöse und gefühlsmäßige Momente sind keine unüberwindlichen Hindernisse. Die meisten christlichen Kirchen haben sich bereits für eine Fixierung der Osterfesttage ausgesprochen, sofern darin eine völlige Einigung der verschiedenen Kirchen erreicht werden kann.

Es ist nur ein kleiner Teil aus dem Verhandlungsstoff des Kongresses, von dem hier berichtet wurde. Starke Strebungen nach wissenschaftlicher Fundierung und Verbesserung des kaufmännischen Rechnungswesens sind in allen Ländern im Gange. Aktienreformen, neue Finanzierungsmethoden, höhere Unternehmungsformen stehen dahinter als treibende Kräfte. Amerika, England und Deutschland stehen an der Spitze dieser Bewegung. Forderungen nach internationalem Ausbau des Erfahrungsaustausches, nach Angleichung der Terminologie, nach Verständigung in den Prinzipien treten in den Vordergrund. Eine Verfeinerung des Rechnungswesens trägt den

individuellen Bedürfnissen der einzelnen Unternehmung und den gemeinsamen Bedürfnissen der Unternehmungen gleicher Wirtschaftszweige stärker Rechnung; auf der anderen Seite begegnet das Streben nach Verfeinerung (Betriebs- und Bilanzanalyse) dem Wunsch nach Vereinheitlichung (Standardisierung der Kostenrechnung und der Bilanz, Gewinnung von Unternehmungsdurchschnittswerten).

Der Deutsche findet sich nicht allein in seinem Bemühen um die Ausgestaltung des Rechnungswesens. In wirtschaftsgeschichtlich älteren und wirtschaftsmethodisch fortgeschritteneren Ländern eilen heute die Idealforderungen den Tatsachen voraus. Eine Umschau nach den Erfahrungen des Auslandes vermittelt oftmals fertige Lösungen, noch mehr aber Winke und Anregungen. Die Berührung mit solchen Erfahrungen verleiht Antrieb zur Weiterarbeit an den eigenen und zur Mitarbeit an internationalen Fragen.

Dr. H. L., New York.

Die Bank- und Handels-Feiertage der wichtigsten Kulturländer.*)

Von Rudolf Wagner, Hamburg.

Für den Kaufmann, zumal den Export — und Ueberseekaufmann, ist es im Handelsverkehr mit fremden Staaten sehr wichtig, daß er über die staatlich festgesetzten Feiertage der einzelnen Länder, welche zugleich strenge Bank- und Handelsfeiertage sind, genaue Kenntnis besitzt. Dieses Wissen kann für ihn von besonderem Wert und von nicht zu unterschätzender Bedeutung sein. Man denke nur an die gesamten mit den ausländischen Wechseln zusammenhängenden Geschäfte (Verfall, Präsentation usw.), an internationale befristete Wertpapiere (Schecks), Dokumente und dergl., an Nachfristsetzungen, Post- und Telegrammsendungen, bei denen in der Regel die Zeit der Ankunft eine wichtige Rolle spielt usw. Neuerdings ist z. B. für den Handelsverkehr die telephonische Verständigung über Transradio mit Argentinien möglich; hierbei ist es aber wesentlich, daß man weiß, ob Argentinien nicht gerade einen seiner zahlreichen Festtage hat, denn dann wäre das Gespräch, selbst auch die Anmeldung, zwecklos. Darüber hinaus bietet die Lektüre des Verzeichnisses dieser amtlich festgesetzten Feiertage der wichtigeren Kultur- und Handelsländer dem Leser mancherlei interessante Belehrung und Anregung, besonders denen, die mit den wirtschaftlichen, politischen und geschichtlichen Verhältnissen der Länder vertraut sind.

Entsprechend der internationalen Bedeutung und Verbreitung des Englischen als Verkehrs- und Handelssprache sind die Namen der einzelnen Feiertage in dieser Sprache angegeben, zumal die spanische und portugiesische Sprache einem Teil der Leser kaum geläufig sein dürfte. — Alle Daten beziehen sich auf 1929.

England:

29. März	Good Friday	5. Aug.	Bank Holiday
1. April	Easter Monday	25. Dez.	Christmas Day
20. Mai	Whit Monday	26. Dez.	Boxing Day

In Bradford besteht eine Feiertags-Woche unter dem Namen „Bowling Tide“, welche am ersten Sonntag nach dem 12. August beginnt. Wäh-

*) Bearbeitet nach „Bank Holidays During 1929, London“.

rend dieser Zeit schließen die Banken um 12 Uhr mittags, die meisten Fabriken ganz, während viele Läden drei Tage lang schließen. — In Manchester schließen die Banken und Geschäfte in der Pfingstwoche am Mittwoch, Donnerstag, Freitag und Sonnabend im allgemeinen um 11 Uhr mittags. (Half-Holidays.)

Schottland:

1. Jan.	New Year	5. Aug.	Bank Holiday
29. März	Good Friday	25. Dez.	Christmas Day
6. Mai	Bank Holiday		

In Schottland gibt es jährlich 4—6 Geschäftsfeiertage (nach den einzelnen Orten an verschiedenen Daten liegend), an denen die Läden und Geschäfte nur von 9—11 Uhr vormittags geöffnet haben, und zwar gewöhnlich 2 im Frühjahr, 2 im Hochsommer und 2 im Spätherbst.

Nord-Irland:

18. März	St. Patrick's Day	12. Juli	Bank Holiday
29. März	Good Friday	5. Aug.	Bank Holiday
1. April	Easter Monday	25. Dez.	Christmas Day
20. Mai	Whit Monday	26. Dez.	Boxing Day

Irischer Frei-Staat:

1. Jan.	Bank Holiday	20. Mai	Whit Monday
18. März	St. Patrick's Day	5. Aug.	Bank Holiday
29. März	Good Friday	25. Dez.	Christmas Day
1. April	Easter Monday	26. Dez.	Boxing Day

Belgien:

1. Jan.	New Year's Day	15. Aug.	Assumption
1. April	Easter Monday	1. Nov.	All Saints
9. Mai	Ascension Day	11. Nov.	Armistice Day
20. Mai	Whit Monday	25. Dez.	Christmas Day
21. Juli	National Holiday		

Frankreich:

1. Jan.	New Year's Day	15. Juli	National Holiday
1. April	Easter Monday	15. Aug.	Assumption Day
9. Mai	Ascension Day	1. Nov.	All Saint's Day
20. Mai	Whit Monday	11. Nov.	Armistice Day
14. Juli	National Holiday	25. Dez.	Christmas Day

Spanien:

1. Jan.	New Year's Day		
6. Jan.	Epiphany		Nur in Valencia
22. Jan.	St. Vincent, Martyr		Nur in Madrid
23. Jan.	Saint's Day of King Alfonso		Nur in Barcelona, Bilbao u. Valencia
2. Febr.*	Candlemas		Nur in Valencia
11. Febr.*	Carnival		Nur in Bilbao, La Coruna, Madrid und Valencia
12. Febr.*	Carnival		Nur in Barcelona und Madrid
13. Febr.*	Ash Wednesday		
19. März	St. Joseph		Nur in Barcelona, Bilbao u. Valencia
25. März	Incarnation		
28. März	Maundy Thursday		
29. März	Good Friday		
1. April*	Easter Monday		Nur in Barcelona, Bilbao u. Valencia
2. April*	Easter Tuesday		Nur in Valencia
8. April	St. Vincent Ferrer		Nur in Valencia
2. Mai	Bank Holiday		Nur in Bilbao und Madrid
9. Mai	Ascension Day		
15. Mai	St. Isidro		Nur in Madrid
20. Mai*	Whit Monday		Nur in Barcelona und Bilbao
30. Mai	Corpus Christi		
24. Juni	St. John the Baptist		Nur in Barcelona und Bilbao

29. Juni	St. Peter and Paul	
25. Juli	St. James	
31. Juli	St. Ignatius	Nur in Bilbao
15. Aug.	Assumption of Our Lady	
8. Sept.*	Birth of Our Lady	Nur in Barcelona und Bilbao
24. Sept.	Our Lady of Mercy	Nur in Barcelona
12. Okt.	Discovery of America	
1. Nov.	All Saints	
8. Dez.	Immaculate Conception	
24. Dez.*	Christmas Eve	Nur in La Coruna
25. Dez.	Christmas Day	
26. Dez.*	St. Stephen	Nur in Barcelona, Bilbao u. Valencia
27. Dez.*	St. John the Evangelist	Nur in Valencia
		* Halbe Feiertage.

Vereinigte Staaten von Nordamerika:

1. Jan.	New Year's Day	2. Sept.	Labour Day
12. Febr.	Lincolns Birthday	12. Okt.	Columbus Day
22. Febr.	Washingtons Birthday	5. Nov.	Election Day
30. Mai	Decoration Day	28. Nov.	Thanksgiving Day
4. Juli	Independence Day	25. Dez.	Christmas Day

Allgemeine Wahlen werden jährlich abgehalten. Jeder allgemeine Wahltag ist ein gesetzlicher Feiertag für Banken, Industrie und Handel. Diese Feiertage liegen in den einzelnen Staaten verschieden.

Mexiko:

1. Jan.	New Year's Day	29. Juni	St. Peter and Paul
5. Febr.	National Holiday	15. Aug.*	Assumption of Our Lady
19. März*	St. Joseph	16. Sept.	National Holiday
28. März	Maundy Thursday	12. Okt.	Discovery of America
29. März	Good Friday	1. Nov.	All Saint's Day
30. März	Holy Saturday	2. Nov.	All Souls' Day
5. Mai	National Holiday	12. Dez.	Our Lady of Guadalupe
9. Mai*	Ascension Day	25. Dez.	Christmas
30. Mai	Corpus Christi	31. Dez.	Balance Day

*) Halbe Feiertage, desgl. alle Sonnabende.

Obgleich vorstehende Bank- und Handelsfeiertage allgemein üblich sind, gelten als gesetzliche Feiertage, an denen jede Arbeit ruhen muß, nur 5. Februar, 5. Mai und 16. September.

Argentinien:

1. Jan.	New Year's Day	25. Juli	St. James
6. Jan.	Epiphany		nur in Mendoza und San Rafael
10. Febr.	Carnival	15. Aug.	Assumption of Our Lady
11. Febr.	Carnival	17. Aug.	Death of General San Martin (nur in Rosario)
12. Febr.	Carnival		
19. März	St. Joseph	30. Aug.	St. Rosa of Lima
28. März	Maundy Thursday	8. Sept.	Virgin of Carmen of Cuyo
29. März	Good Friday	20. Sept.	Italian Day (nur in Mendoza und San Rafael)
30. März	Holy Saturday		
1. Mai	Labour Day (nicht gesetzlich, sondern nur allgemein gehalten)	12. Okt.	Discovery of America
9. Mai	Ascension Day	1. Nov.	All Saint's Day
25. Mai	Independence Day	11. Nov.	San Martin of Tours
30. Mai	Corpus Christi		nur in Pergamino, Bahia Blanca und Buenos Aires
29. Juni	St. Peter and Paul	8. Dez.	Immaculate Conception
9. Juli	National Independence	25. Dez.	Christmas Day

Brasilien*):

1. Jan.	New Year's Day	1. Juli	Bank Holiday
6. Jan.	Epiphany	14. Juli*	Taking of the Bastille
11. Febr.	Carnival	15. Aug.	Assumption of Our Lady
12. Febr.	Carnival	7. Sept.	Independence Day
24. Febr.	Constitution Day	12. Okt.	Discovery of America
28. März	Maundy Thursday	30. Okt.	Business Holiday
29. März	Good Friday	1. Nov.	All Saint's Day
21. April	Martyrdom of Tiradentes	2. Nov.	All Souls' Day
1. Mai	Labour Day	15. Nov.	Republic Day
3. Mai	Discovery of Brazil	19. Nov.	Flag Day
9. Mai	Ascension Day	8. Dez.	Immaculate Conception
13. Mai	Abolition of Slavery	25. Dez.	Christmas Day
30. Mai	Corpus Christi	30. Dez.	Bank Holiday

*) nur die für ganz Brasilien gültigen Feiertage.

Bücherschau.

Der Kreislauf der Wirtschaft (Zirkulation). Die Ueberwindung der Arbeitslosigkeit durch Fortbildung der Konjunkturen zu einer Wirtschaftserweiterung auf erhöhter Organisationsstufe. Von Priv.-Dozent Dr. Forker Wilken, Jena 1928, Verlag von Gustav Fischer, 535 S., RM. 26.— brosch.

Die Verbundenheit des Konjunkturproblems mit fast allen Fragen der Wirtschaftstheorie wird dem Verfasser zum Anlaß, eine Theorie der Zirkulation in breitester Form zu entwickeln. Dabei will er vor allem dem Problem der konjunkturbedingten Arbeitslosigkeit den Standort zuweisen, um sodann Wege zu seiner Lösung zu suchen. Diese sieht er in einer „autarken Expansion“ der Wirtschaft. Die Analyse der Zirkulation führt Wilken zu der (nicht neuen) Erkenntnis, daß bei der bisherigen marktmäßig-privatwirtschaftlichen Selbstregulierung im freien Spiel der Konkurrenz folgenschwere Kapitalfehlleitungen unvermeidlich sind. Der Verfasser zögert nicht, die wirtschaftspolitischen Konsequenzen zu ziehen, ohne allerdings — wie die Autoren vor ihm — von ihrer praktischen Durchführbarkeit überzeugen zu können. Die herkömmlichen falschen Finanzierungsmethoden müßten derart geändert werden, daß vor allem die materielle Wirtschaftserweiterung stets von einer entsprechenden monetären Erweiterung begleitet ist. Dabei falle dem neben Spargeld und Bankgeld zu unterscheidenden „Neugeld“ (für die zusätzliche Kaufkraft) eine besondere Rolle zu. Die notwendige Voraussetzung für eine zirkulatorisch harmonische Expansion sei eine Neuorganisation der gesamten Wirtschaftsführung. Bei der Beseitigung der heutigen Marktorganisation sollten die wertvollen Kräfte der Einzelinitiative jedoch nicht etwa zu Gunsten einer staatlichen Organisation ausgeschaltet werden; vielmehr schweben dem Verfasser kollektive Organisationsformen nach Art der Kartelle vor.

Wer sich der Mühe einer vollständigen Lektüre des Buches unterzieht, wird bestätigen, daß der Ertrag hinter dem Aufwand des Verfassers wie des Lesers zurückbleibt. Durch eine straffere Fassung der Gedanken ohne alles störende Nebenbei würde das Wesentliche klarer hervortreten und das Buch würde dadurch an Aussicht gewinnen, wirklich gelesen zu werden. Eine Berücksichtigung der betriebswirtschaftlichen Literatur hätte manche Umständlichkeiten erspart.

P. Deutsch, Leipzig.

Bank von England, Reichsbank und Wallstreet. Von Dr. Carl Krämer. Kommissionsverlag Carl Fr. Fleischer, Leipzig. 63 Seiten, mit 13 Tabellen.

Das Buch enthält eine knappe gemeinverständliche Darstellung der Organisation, des Geschäftskreises und der Geschäftspolitik des Notenbankwesens von England, Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika. Es will der Volksfortbildung dienen und wird im großen und ganzen dieser Zwecksetzung gerecht.

Zur betriebswirtschaftlichen Statistik der deutschen Kreditbanken.

Von Dipl.-Kfm. Adalbert Meyer, Berlin.

A. Allgemeines.

I. Die private Kreditbank und das Problem ihrer Leitung.

Durch den Universalcharakter ihrer Institute und der hieraus entstehenden Kompliziertheit und Größe der Geschäftsapparate erwachsen der Leitung einer deutschen privaten Kreditbank betriebswirtschaftliche Probleme von kaum zu überbietender Schwierigkeit.

Insbesondere muß die Leitung, um den Geschäftszweck (eine möglichst hohe gesicherte Verzinsung des Eigenkapitals bei gleichzeitiger Sicherung desselben) zu erreichen, sich einer sehr exakten und schnellen Unternehmungsanalyse bedienen, denn nur so kann sie die Unternehmung wirklich kontrollieren und höchste Schlagfertigkeit im Geschäftsverkehr bei ihrer Größe aufrecht erhalten.

Die Unternehmungsanalyse ist auf Betriebstatsachen zu basieren. Besonders ist auf die Objektivierung der Tatsachensammlung, die frei von persönlichen Rücksichten, Einflüssen und Ansichten vor sich gehen muß, Wert zu legen. An eine derartige Materialsammlung ist dann erst eine Durchleuchtung und Auswertung der Tatsachen mit Hilfe persönlicher Erfahrung des Untersuchenden anzuschließen.

Berichte aus den einzelnen Unternehmungsabteilungen genügen daher nicht, da sie immer schon auch unbewußt subjektiv gefärbt sein werden. Denn selbst wenn bestimmte formularmäßig festgelegte Fragebogen auszufüllen sind, ist es unmöglich, so genau die Beantwortungsgesichtspunkte festzulegen, daß diese Fehlerquelle vermieden wird, ebenso würden zum Ausscheiden bewußter Falschmeldungen komplizierte Revisions- und Kontrollmaßnahmen notwendig sein. Die Ausschaltung bewußter Veränderungen von Unternehmungstatsachen wird weitgehend erleichtert, und die der unbewußten ziemlich unnötig, wenn die Tatsachen immer auf Zahlen reduziert werden.

Mit anderen Worten: die Methode der Statistik in Erfassung und Auswertung der Unternehmungstatsachen bietet das geeignetste Mittel zur Unternehmungsanalyse.

II.

„Statistik ist die Untersuchungsmethode,¹⁾ die systematisch

¹⁾ Hier soll nur eine Definition für die formale Statistik, d. h. für Statistik als wissenschaftliche Untersuchungsmethode gegeben werden. Die materielle Statistik, d. h. die Wissenschaft von den mit Formalstatistik festgestellten Tatsachen wird vernachlässigt, denn diese besteht heute als selbständige Wissenschaft nicht mehr. Die Ergebnisse statistischer Untersuchungen werden aus Zweckmäßigkeitsgründen in die betreffenden Spezialwissenschaften, im Rahmen derer die Untersuchungen vorgenommen wurden, eingeordnet. (S. auch Hertlein S. 6 ff. „Statistik im Dienste der Bankorganisation“, Leipzig 1920.)

Tatsachen nach Gruppen geordnet zählt und die Zählergebnisse durch vergleichende Analyse auswertet“.

Damit eine Untersuchung nach statistischer Methode vorliegt, müssen also folgende Erfordernisse erfüllt sein:

1. Systematische Zählung von Tatsachen = **M a t e r i a l s a m m l u n g**,
2. Zusammenstellung der Zählergebnisse in Gruppen = **M a t e r i a l g r u p p i e r u n g**,
3. Auswertung durch vergleichende Analyse = **M a t e r i a l a u s w e r t u n g**.

Zu 1. Es muß systematische Zählung verlangt werden. Das System kann objektiv schlecht sein, aber bloßes Zählen ohne System kann nicht Grundlage für Materialgruppierung und Auswertung sein.

Zu 2. Gruppenzusammenstellung oder hier besser Gruppenauswahl, kann schon vor dem Zählen geschehen sein, so daß nur Tatsachen einer Gruppe überhaupt gesammelt wurden, dann ist Materialgruppierung unnötig.

Zu 3. Vergleichende Analyse ist vorzunehmen, rein rechnerische Analyse fällt nicht in den Rahmen statistischer Untersuchungen (z. B. rechnerische Gewinnermittlung aus Bilanz), dagegen ist rechnerische Aufbereitung der Zählergebnisse (z. B. Umrechnungen in Prozentzahlen) durchaus möglich.

Es können vorgenommen werden

1. Reiner Zeitvergleich
2. Reiner Gruppenvergleich
3. Kombierter Zeit- und Gruppenvergleich.

1 und 3 tragen dynamischen Charakter (man betrachtet Ergebnisstand aus Zeitabschnitten für verschiedenste Zeitabläufe);

2 trägt statischen Charakter. (Wenn man auch teilweise Ergebnisse aus Zeitabschnitten neben solchen an Zeitpunkten heranzieht, betrachtet man doch alle diese auf einen bestimmten Zeitpunkt bezogen.)

Unter betriebswirtschaftlicher Statistik ist eine Methode zu verstehen, die statistisch nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten untersucht, d. h. nach Gesichtspunkten, die sich aus dem Zweck des betreffenden untersuchten Unternehmens ergeben. Bei privatwirtschaftlichen Unternehmungen zwecks Gelderwerb wird dieser letzte Zweck gewöhnlich möglichst hohe Rentabilität des investierten Kapitals bei gleichzeitiger Sicherung desselben sein. Der Standpunkt dieser Untersuchungen wird immer von der Unternehmungsleitung bestimmt. Statistiken für bestimmte Aktionäre, öffentliche Kontrollzwecke etc. sind auszuschließen. Sie gehören in das Gebiet der rechtlichen, steuerlichen, volkswirtschaftlichen etc. Statistik.

Ihre Grenze findet die betriebswirtschaftliche Statistik in den Kosten ihrer Einrichtung und Handhabung. Sie ist entweder in den wirtschaftlichen Mitteln des betreffenden Unternehmens begründet oder in der subjektiven Anschauung der Unternehmungsleitung vom Grenznutzen der betreffenden Statistik.

Betriebswirtschaftliche Statistik ist rückwärtsschauend, aber vorwärtsweisend. Sie hat nicht nur rein detektive Wirkungen, wie ihr manchmal vorgeworfen wird, sondern auch stark prophylaktische. — So werden bei straffer statistischer Organisation einer Unternehmung in den einzelnen Abteilungen viele Dinge unterbleiben bzw. besser geschehen, da der Leitung das ganze Geschäftsgebaren offen liegt, z. B. Unkostenherabdrückung durch genaue Unkostenstatistik.

III. Stellung der betriebswirtschaftlichen Statistik im kaufmännischen Schreibwesen.

Mit Ausnahme von Nicklisch, der betriebswirtschaftliche Statistik als Vergleichsrechnung schlechthin ansieht, weisen alle mir bekannten Autoren (z. B. Calmes, Schmalenbach, Linhardt, Leitner, Haertlein etc.) der Statistik eine gleichgeordnete Stellung neben Kalkulation, Buchhaltung und neuerdings Budgetwesen zu. Sie kommen dann alle mit kleineren Abweichungen zu dem Ergebnis, wenn sie den Inhalt der betriebswirtschaftlichen Statistik angeben wollen, daß alles, was Buchhaltung, Kalkulation und Budgetwesen an notwendigen Rechnungen nicht liefern können, in das ergänzende Gebiet der betriebswirtschaftlichen Statistik gehört. Diese Einstellung hat dann zur Folge, daß man btw. Statistik halb als formale Methode halb als materielles Gebiet auffaßt, da man nicht unbedingt bei der oben gekennzeichneten Einstellung daran festhalten kann, zum Vorliegen von statistischer Untersuchung in der Unternehmung, die Erfassung nach einer bestimmten Methode zu fordern, sondern in ihre Definition bestimmte Zwecke einführt.²⁾

Es besteht bei dieser Art der Definition folgende große Schwierigkeit bei der Unterscheidung der vier Arten des Rechnungswesens (Buchhaltung, Kalkulation, Budgetwesen und Statistik): die ersten drei sind unter betriebswirtschaftlichen Spezialzwecken eingeführte und ausgebildete Methoden, während im Grunde Statistik (auch betriebswirtschaftliche Statistik als Untergebiet) eine allgemeine wissenschaftliche Untersuchungsmethode ist, nach der auch die ersten drei vorgenommen werden können. — Aus dieser Schwierigkeit heraus kommt man dann, wie auch schon oben angedeutet, zu der recht unbefriedigenden Lösung, daß alles, was in den ersten Systemen nicht erfaßt werden kann, in das ergänzende Gebiet der Statistik gehört. — Nun glaubt man Ueberschneidungen der vier Methoden ausgeschaltet zu haben.

Macht man sich von diesen Gedankengängen frei und geht man auf die im vorigen Abschnitt gegebene Definition der betriebswirtschaftlichen Statistik zurück, so ergibt sich, daß betriebswirtschaftliche Statistik immer dann bei einer Untersuchung vorliegt, wenn nach der dort verlangten Methode Materialsammlung-Gruppierung- und Auswertung vorgenommen wurde. — Man wird dann diese allgemeine wissenschaftliche Untersuchungsmethode vielleicht gegen betriebswirtschaftliche Mathematik abgrenzen, aber nicht gegen Spezialmethoden eines bestimmten Gebietes, die unter äußeren Zwecksetzungen gebildet sind, wie Buchhaltung, Kalkulation und Budgetwesen. — Dies kann überhaupt nicht durchgeführt werden, da es Begriffe auf ganz verschiedenen Ebenen sind. Man kann vielleicht sagen, daß Statistik viel freier in der Wahl der Gesichtspunkte als die drei anderen Methoden ist, dies kann aber nicht als Abgrenzung gewertet werden, sondern ist nur ein anderer Ausdruck für den Unterschied in den Begriffsebenen. — Eine allgemeine wissenschaftliche

²⁾ So schreibt z. B. Calmes in „Die Statistik in Fabrik- und Warenhandelsbetrieben“: „Endlich kann die Rechnungsführung der privaten Unternehmung noch den Zweck haben, Vorgänge wirtschaftlicher oder produktionstechnischer Art zahlenmäßig und regelmäßig zu erfassen, entweder zur Ergänzung der Vermögens-Gewinn- und Verlustrechnung der Buchführung und der Kostenberechnungen, der Kalkulation oder als selbständige Rechnungsführung. Das ist der Inhalt der Statistik im privatwirtschaftlichen Sinne.“

Untersuchungsmethode muß immer einem größeren Aufgabenkreis genügen können als eine spezielle zweckgebundene Methode. Möglich bleibt eine Untersuchung, inwieweit Statistik in den drei Spezialmethoden des kaufmännischen Rechnungswesens (Buchhaltung, Kalkulation und Budgetwesen) Anwendung findet, d. h. wieweit bei Untersuchungen in ihrem Rahmen die Erfordernisse zum Vorliegen einer statistischen Untersuchung gegeben sind. Zur Klärung des oben theoretisch gesagten sei diese Untersuchung in kurzem Abriß durchgeführt.

Bei der Buchhaltung ist Materialsammlung und Materialgruppierung immer in statistischer Weise vorhanden, nur wird die Auswertung manchmal mathematisch (z. B. Gewinnermittlung aus Bilanz) manchmal in vergleichender Analyse, manchmal durch einfaches Ablesen der einzelnen Kontostände ohne jede weitere Analyse geschehen. — Die Art der Auswertung des Zahlenmaterials entscheidet also, ob Statistik vorliegt oder nicht. —

Bei der Kalkulation kann das Material mathematisch oder statistisch geschaffen werden; Gruppierung wird immer vorliegen. — Es wird dann mathematische Umrechnung insbesondere bei der Stückkalkulation notwendig sein, die Selbstzweck oder Aufbereitung zur vergleichenden Analyse sein kann. Ist sie nur Aufbereitung (z. B. Umrechnungen in Prozentzahlen), so liegt, wenn die ersten beiden Anforderungen erfüllt sind, statistische Untersuchung vor.

Beim Budgetwesen ist die Sollseite auf gezählten, mathematisch errechneten oder auch geschätzten Zahlen zu basieren. Die Istseite baut sich auf gezählten oder mathematisch errechneten Zahlen auf. Alle Tatsachen, sowohl die der Istseite, als auch die der Sollseite, sind nach Gruppen zu ordnen zum Zwecke der vergleichenden Auswertung, die beide Posten gegenüber stellt. Es entscheidet hier also in der Hauptsache die Art der Materialsammlung, ob statistische Untersuchung vorliegt oder nicht.

Zusammenfassung: Die betriebswirtschaftliche Statistik im hier gekennzeichneten Sinne hat souverän alle Teile des Schreibwesens (incl. Rechnungswesen) bei Materialsammlung, Gruppierung und Auswertung zu benutzen. Man wird sogar zwecks Kostenersparnis die speziellen Methoden möglichst statistisch aufzuziehen bemüht sein, um viele Zwecke mit einer Arbeit erledigen zu können. So ist ein großer Teil der modernen Buchhaltung statistisch organisiert, 1. zur Materialsammlung (z. B. Ausschaltung von Stornierungen durch Umbuchung über besondere Stornierungszwischenkonten); 2. zur Materialgruppierung (z. B. Berücksichtigung von statistischen Gruppen bei der Kontengliederung); 3. zur Materialauswertung (z. B. werden Bilanzen so aufgezogen, daß neben rechnerischer Gewinnermittlung auch vergleichende Analyse mit ihnen möglich ist). Diese Entwicklung ist, soweit sie nicht zweckgebundene Methoden für ihren speziellen Zweck zu unübersichtlich und langsam macht, vom Kostengesichtspunkt und auch vom Standpunkt der Kontrolle³⁾ sehr zu begrüßen und zu befürworten. Damit diese Vorteile auch wirklich erreicht werden, muß der Leiter der statistischen Untersuchungen mit möglichst großen Machtvollkommenheiten ausgestattet sein, so daß er alte Methoden, die in der Praxis aus den verschiedensten psychologischen Gründen gewöhnlich sehr große Beharrungsvermögen zeigen, zweckentsprechend umwandeln kann.

³⁾ So kann z. B. die innere zwangsläufige Kontrolle des Systems der doppelten Buchhaltung für die Statistik angenützt werden.

IV. Stellung der betriebswirtschaftlichen Statistik in der Gesamtorganisation der deutschen Kreditbanken.

Wie bereits gesagt, soll die betriebswirtschaftliche Statistik der deutschen Kreditbanken als Unternehmungsanalyse zum Gebrauch der Leitung aufgezogen werden. Dies soll nicht ausschließen, daß die Abteilungen, Depositenkassen und Filialen, soweit solche bestehen, bei der speziellen Aufstellung mitwirken und die einzelnen Statistiken benutzen dürfen, sondern die Forderung soll zu dem Prinzip führen, die Statistik in einem systematischen Plan für das ganze Unternehmen zentralisiert festzulegen. Dies muß unter möglichst organischer Verbindung mit der vorhandenen Organisation geschehen, da bei alten bestehenden Unternehmen die systematische Statistik bei schon sonst vorhandener Organisation einzuführen ist. Nur bei einem solchen zentralorganisiertem System der Statistik ist höchste Ausnutzung derselben möglich. Nur auf diesem Wege kann ein Versanden von Statistiken, die vielleicht mit größten Kosten in den Abteilungen für Spezialzwecke gemacht werden, verhindert werden und nur so können diese allen Zwecken, denen sie noch irgend sonst wo im Unternehmen dienen können, zugänglich gemacht werden. Nur so ist die Leitung in der Lage, die konzentrierten Zusammenfassungen, die sie erhält, zu verstehen und auszunutzen, insbesondere ihnen durch das System der Spezialstatistiken nachgehen zu können. Bevor dieses System gekennzeichnet werden soll, sei jetzt noch eine kurze allgemeine Betrachtung der Stellung der Statistik im Bankunternehmen und insbesondere auch ihrer Technik eingefügt.

Man unterscheidet insbesondere im Bankbetriebe zwischen externer und interner Statistik, die auch an verschiedenen Stellen bearbeitet werden. Unter *i n t e r n e r* Statistik wird der Teil der Statistik verstanden, der sich beschäftigt mit den a) innerhalb der Unternehmung, b) im Verkehr einer Unternehmung mit anderen Wirtschaftseinheiten (Personen und Organisationen) sich ergebenden Tatsachen. *E x t e r n e* betriebswirtschaftliche Statistik beschäftigt sich mit den Tatsachen der Außenwelt, die das betreffende Unternehmen als Glied einer größeren Einheit (z. B. Branche, Volkswirtschaft, Weltwirtschaft) unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten interessieren (z. B. Konjunktur, Kursstatistik etc.). Es sei noch besonders betont, daß zur internen Statistik auch eine statistische Erfassung der Tatsachen von Filialen, Niederlassungen und Tochtergesellschaften gehören, soweit diese Organisationen im betreffenden Fall als Glieder einer großen Unternehmung untersucht werden.

In den privaten Kreditbanken gibt es aus Kostengründen meist kein besonderes statistisches Primanoten-Büro, das alle Betriebsvorgänge zentral für die Statistik erfaßt, sondern die Statistikzentralstelle muß sich die Tatsachen, teilweise auch ganze Statistiken aus den einzelnen Abteilungen übermitteln lassen. Man wird nun zweckmäßig zur dauernden Kontrolle eines einmal eingerichteten statistischen Systems die *i n t e r n e* Statistik der Organisationsabteilung zentral unterstellen. Der Organisationsabteilung: denn

der Leiter der Statistik muß sowohl über durchschlagende Macht verfügen, als auch das gesamte Unternehmen kaufmännisch und technisch übersehen. Die externe Statistik wird man im Archiv bearbeiten lassen, bei dem ja gewöhnlich das Material aus dem gesamten Wirtschaftsleben, soweit es eine private Kreditbank interessiert, so wie so gesammelt wird. Diesen Teil der Statistik könnte man sogar evtl., wie es für Berlin schon seit langem von einer Großbankseite propagiert wird, zentral für mehrere Großbanken zusammen organisieren, da ja auf dem Gebiet der externen Statistik mit fast 95 Prozent bei allen privaten Kreditbanken die gleichen Arbeiten mit den gleichen Ergebnissen gemacht werden. Allerdings wirken vorläufig als ein Hemmschuh kleinliche Konkurrenzgründe, da jeder annimmt, er mache etwas besonderes, was er dem anderen nicht beibringen will.

Die betriebswirtschaftliche Statistik der privaten Kreditbank bedient sich des gesamten Schreibwesens und selbstverständlich auch seiner maschinellen Einrichtungen, besonders Rechen- und Lochkarten-Maschinen.

Zur Darstellung der Ergebnisse werden hin und wieder auch Kurven und Figuren verwandt, allerdings sollte man auf die hier vielfach vorhandene Spielerei Verzicht leisten und diese Darstellungsmethoden nur dort anwenden, wo sie unbedingt zum Verständnis der Tatsachen notwendig sind. Leider geschieht es heute vielfach zum Nachweis der Existenzberechtigung eines Statistikers oder gar eines statistischen Büros.

Die betriebswirtschaftliche Statistik der Kreditbanken umfaßt folgende nebenstehende Teilstatistiken:

B. Rentabilitätsstatistik.

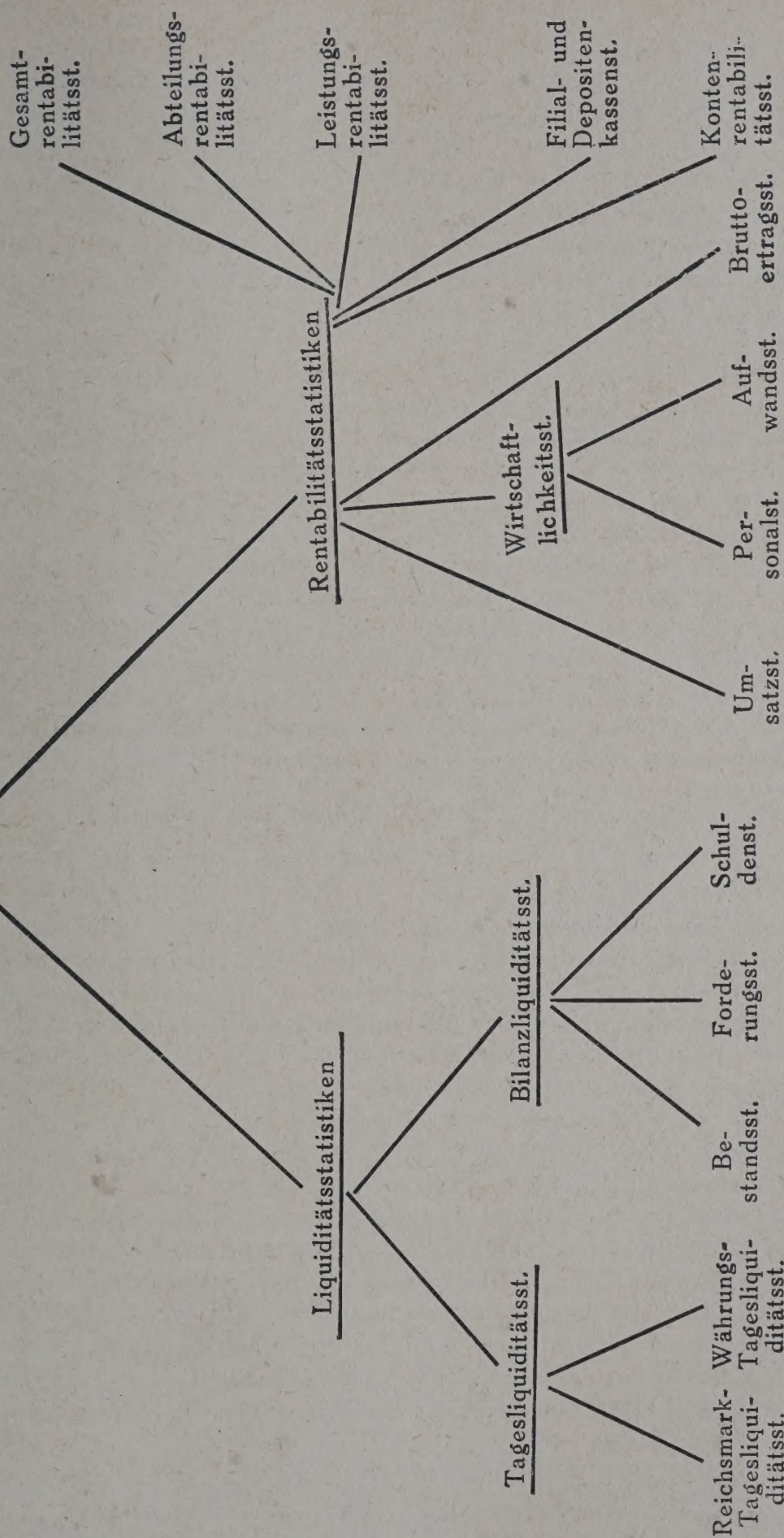
I. Umsatzstatistiken.

Zur Beobachtung der Entwicklung einer privaten Kreditbank, als Grundlage jeder Kalkulation, jeder Ertragsschätzung während eines Wirtschaftsjahres, zum Zwecke der Material-, Maschinen- und Personaldisposition, zum Verständnis der Aufwands- und Gewinnentwicklung bilden genaue Umsatzstatistiken die Basis.

Die Umsatzverhältnisse einer privaten deutschen Kreditbank zu durchleuchten, ist bei ihrem Universalcharakter ein sehr schwieriges Problem, insbesondere wenn man mit Hilfe der Umsatzgrößen Rückschlüsse auf den Beschäftigungsgrad der Unternehmungen ziehen will. Selbst, wenn es möglich wäre, den „eigentlichen“ Umsatz genau festzulegen, ist es trotzdem unmöglich, hieraus den Beschäftigungsgrad festzustellen, da sich für Institute, wie die deutschen privaten Kreditbanken selbst bei weitgehend maschineller Abwicklung der Arbeit nur eine sehr bedingt richtige Kapazität wird feststellen lassen und ferner die „eigentliche“ Umsatzermittlung absolut nicht ausreicht, um wirklich die Umsatzverhältnisse derartiger Unternehmungen zu charakterisieren. Zu diesen Zwecken ist neben einer Betrags- und mengenmäßigen Erfassung des Umsatzes nach Geschäftssparten eine solche nach Abteilungen von unbedingter Notwendigkeit. (Hierzu sind auch die sog. unproduktiven Abteilungen heranzuziehen.) Diese Meldungen ergänzen dann die

Externe-Statistik

Interne-Statistik



mehr äußerlichen Angaben aus der „eigentlichen“ Umsatzstatistik. Sie erfassen auch die Dienstleistungen, die sich nicht betragsmäßig auswirken und zeigen die Einflüsse der sich betrags- und postenmäßig auswirkenden „eigentlichen“ Umsätze auf die Geschäftsabwicklung im inneren Betrieb.⁴⁾

Eine allgemeine Umsatzstatistik nach Umsätzen gekennzeichnet durch die Zahl der größeren Hauptbuchseite, wie sie z. B. für Handel und Industrie inhaltlich für die Beurteilung der Gesamtentwicklung wertvoll ist, ist wegen des Universalcharakters einer privaten deutschen Kreditbank vollständig wertlos und sogar gefährlich, da sie zu falschen Schlüssen führen muß. Aus den gleichen Gründen sind die wegen ihrer Einfachheit vielfach vorgenommenen ganz allgemeinen Statistiken, die z. B. Kontenzahl, Brief-Ein- und Ausgänge etc. statistisch erfassen, abzulehnen. Ebenso auch die auf den allgemeinen Gesamtumsätzen basierenden Kapitalumschlagsberechnungen (z. B. bedeutet eine Vergrößerung des Arbitrageumsatzes etwas ganz anderes als eine Vergrößerung der Wechsel- und Kontokorrentumsätze, wirkt sich aber gleichartig bei der abzulehnenden Gesamtumsatzerfassung aus.) Will man ein einigermaßen wertvolles Bild einer Kreditbank haben, das einen Einblick in das Geschäftsgeschehen gestattet, so muß man die Statistiken nach Dienstleistungs- und Handelsgeschäftsarten getrennt aufziehen und immer die Entwicklung der Wert- und der Mengenzahlen bei den einzelnen Umsatzarten gegenübergestellt beobachten. Denn eine wertmäßige Umsatzvergrößerung bei gleichzeitiger Herabsetzung des Betrages bei den einzelnen Posten bedeutet innerlich etwas ganz anderes als eine solche Entwicklung bei gleichzeitiger Heraufsetzung der Durchschnittshöhe der einzelnen Umsätze.

Die wertmäßige Umsatzstatistik ist bei geeigneter Kontengliederung für alle Hauptdienstleistungs- und Geschäftssparten aus den Zahlen der täglichen Bilanz zu entnehmen. Zu diesem Zwecke darf diese nicht nur Salden angeben, sondern die Gesamtumsätze aus den einzelnen Konten, entweder ersichtlich durch gleichzeitige Angabe des Vortragsstandes oder noch besser durch Absetzung der früheren Umsätze in einer Sonderspalte. Aus Monats- und Jahresbilanzen, die intern unter den gleichen Gesichtspunkten aufzuziehen sind, ist der Monats- bzw. Jahresumsatz zum Zeitvergleich gegen frühere Perioden zu ersehen. Ferner sind alle Buchungsposten statistisch durch Meldungen aus Abteilungen und Filialen zu beobachten. Zur Vermeidung von Zufälligkeitsergebnissen durch vorhergehende Zusammenfassung von vielen einzelnen Geschäftsvorfällen zu einem Buchungsposten (z. B. ein Kunde sendet 100 Wechsel auf einmal, ein anderer Kunde 100 Wechsel zu verschiedenen Zeiten zum Diskont, das erste Mal wird sich ein Buchungsposten, das

⁴⁾ Korrespondenzabteilungen werden z. B. bei schlechtem Umsatz zu Reklamezwecken große Mengen von Diensthandlungen aufweisen. Diese und ähnliche Sonderbewegungen müssen bei Auswertungen der Statistiken vom Untersuchenden gekannt und berücksichtigt werden.

zweite Mal werden sich h u n d e r t Buchungsposten auf dem Kontokorrentkonto des betreffenden Konto ergeben,) sind ergänzende Angaben der einzelnen Geschäftsvorfälle von den betreffenden Stellen zu verlangen. Die Buchungsposten erfassung erhält aber noch einen besonderen Wert dadurch, daß sie — wenn nach Bearbeitungsstellen genau aufgeteilt, möglichst bis auf den Einzelbearbeiter, — eine der Hauptgrundlagen für die im nächsten Paragraphen zu behandelnde Personalleistungsanalyse bildet. Derartige Umsatzstatistiken sind von Filialen und Depositenkassen nach den gleichen Gesichtspunkten vorzunehmen. Ebenso sind auf besonderen Formularen derartige Untersuchungen für jedes einzelne Kundenkonto vorzunehmen.

Die Geschäftsvorfälle sind getrennt nach den im folgenden angegebenen Geschäftssparten mengen- und betragsmäßig geschieden nach Ausführungen für eigene, Bankier- und Kundenrechnung und nach Reichsmark und Währung statistisch zu erfassen. Die Ergebnisse sind kurvenmäßig für längere Zeitperioden darzustellen, aus diesen Kurven sind Normalkurven zu entwickeln, damit Abweichungen, die über Saisonabweichungen hinausgehen (Saisonabweichungen sind in die Normalkurve hineinzukomponieren) sofort auffallen, wenn man die tatsächliche Kurve auf einem Blatt, auf dem die Normalkurve angegeben ist, einzeichnet. Es ist umsatzmäßig zu erfassen:

1. Der Geldverkehr
2. Der Wechsel- und Scheckverkehr
3. Der Effektenverkehr
4. Der Lombard- und Reportsverkehr
5. Der Kontokorrentverkehr
6. Der Emissionsverkehr
7. Der Kreditverkehr
8. Der Verwaltungsverkehr.

Zu 1. Der Bar- und Giralverkehr ist zu unterteilen nach dem Kassenverkehr, dem Verkehr mit a) Reichsbank, b) Postscheckamt, c) Kassenverein, d) Inlands-Nostroverbindungen, e) Auslands-Nostroverbindungen.

Zu 2. Je nach Bedarf sind genaue Wechselgruppierungen vorzunehmen.

Zu 3. Die Statistik des Effektenverkehrsumsatzes hat folgende Haupteinteilungen vorzunehmen:

I. Inlandsbörsenverkehr

1. Terminverkehr
 - a) Arbitrageverkehr
 - b) Kommissionsverkehr
 - c) Verkehr für eigene Rechnung
2. Kassegeschäftsverkehr
 - a) In festverzinslichen Werten
 - b) In Dividendenpapieren
 - c) In Papieren des freien Verkehrs

II. Auslandsbörsenverkehr

1. Arbitrageverkehr
2. Kommissionsverkehr
3. Verkehr für eigene Rechnung.

Zu 6. Der Emissionsverkehr ist einzuteilen zwecks klarer statistischer Erfassung in:

I. Emissionsgeschäfte im engeren Sinne.

1. Umsatz in der Uebernahme von Effekten aus
 - a) Inlandsemission
 1. In Dividendenpapiere

2. In festverzinslichen Papieren
- b) Auslandsemission
 1. In Dividendenpapiere
 2. In festverzinslichen Papieren
2. Umsatz in der Unterbringung von Effekten (Einteilung siehe I, 1)
- II. Börseneinführungen von
 1. Dividendenpapieren
 2. Festverzinslichen Papieren.

Emissionen sind zu gruppieren in solche, bei denen das betreffende Institut

1. als Führer des Konsortiums oder als Alleinemittent,
 2. als offizielles Mitglied des Konsortiums,
 3. als Unterbeteiligter
- mitgewirkt hat, ferner in solche
4. zwecks Umwandlung gegebener Kredite,
 5. zwecks Gründungen,
 6. zwecks Erweiterungen und endlich in solche für öffentliche Körperschaften.

Zu 7. Veränderungen des gegebenen Kreditvolumens sind anzugeben getrennt nach

1. Barkrediten,
2. Diskontkrediten,
3. Akzeptkrediten,
4. Avalkrediten,
5. der Kundschaft bei Dritten eingeräumten Krediten.

Nach gleichen Gesichtspunkten sind dauernd die Inanspruchnahmen des Kreditvolumens statistisch zu beobachten.

Veränderungen des Kreditvolumens der genommenen Kredite sind nach den gleichen Gesichtspunkten wie die der gegebenen vorzunehmen, ebenso die Veränderungen der Inanspruchnahme.

Zu 8. Der Verwaltungsverkehr ist zu erfassen eingeteilt nach Umsätzen in:

- I. Bewegung der vermieteten Tresors;
- II. Einlieferung und Auslieferung von Effekten aus resp. für Depot,
- III. Kuponsverkehr:
 1. Als Kuponeinlösungsstelle
 - a) für Effekten im Depot
 - b) für eingereichte Effekten.
 2. Als Kuponeinzieher
 - a) für Effekten im Depot
 - b) für eingereichte Effekten.

II. Personalstatistiken.

Die Personalstatistiken der privaten Kreditbanken dienen zwei Hauptzwecken, die beide zur Erhöhung der Rentabilität führen: einmal dienen sie der Kenntnis des Personals in seiner Zusammensetzung für Tarifverhandlungen, insbesondere zur sofortigen Errechnung der Auswirkungen von Tarifveränderungen, die bei dem großen Anteil der Personalkosten im Großbankbetrieb (ca. 60 Prozent) unter Umständen einen großen Einfluß auf die Höhe des Nettoertrages haben. Zum zweiten dienen die Personalstatistiken zur Erzielung möglichst günstiger Leistungen. Zum ersten Zwecke ist das Personal nach folgenden Gesichtspunkten statistisch zu erfassen:

1. Nach Geschlecht
2. Nach Alter
3. Nach verheiratet oder ledig
4. Nach Anzahl der Kinder

5. Nach der Stellung in der Unternehmung, insbesondere nach Festangestellten, Pensionsberechtigten und Hilfskräften
6. Nach Tarifklassen
7. Nach Außertarifvergütung
8. Nach Beschäftigungsort (Abteilungen der Zentrale, Filialen und Depositenkassen).

Diese Statistiken, die fortlaufend vorgenommen werden müssen, sind bei genügend großer Personalmenge mit Hilfe des Lochkartenverfahrens (Sortier- und Tabelliermaschinen) zu führen, damit bei plötzlichen Anforderungen nach den einzelnen Gesichtspunkten die Zahlen schnell errechnet werden können.

Die Statistik zur Leistungskontrolle ist bedeutend komplizierter. Es ist hier zu scheiden zwischen solchen Statistiken, die Arbeitsgruppen (Abteilungen) untersuchen und solchen, die sich mit den einzelnen Personen beschäftigen. Die Abteilungspersonalstatistik gipfelt in einem Vergleich zwischen Personalbewegung der einzelnen Abteilungen und den Abteilungsleistungen in ihrer Entwicklung. Zu diesem Zwecke sind die mengenmäßigen Umsatzstatistiken für die Sachabteilung, die Buchungspostenstatistiken für die Buchungsabteilungen und die Arbeitshandlungsstatistiken für die anderen Abteilungen heranzuziehen. Die Bewegungen dieser Statistiken sind mit den Personalbewegungen, ersichtlich aus täglich für die einzelnen Abteilungen aufzumachenden Personalstandszetteln, die das Personal gegliedert nach männlichen und weiblichen, Hilfsarbeitern, Angestellten und Lehrlingen unter gleichzeitiger Angabe etwaiger Ueberstunden erfassen, täglich zu vergleichen.

Kennt die Leitung aus langjährigen Untersuchungen die Durchschnittsleistungsmöglichkeiten (ev. aus psychotechnischen Experimenten), so hat sie mit den in oben verlangten Statistiken gegebenem Material, soweit dieses durch Kontrolleinrichtungen genügend gesichert ist, eine weitgehend objektive Unterlage für die Personaldisposition und ev. auch für die Beförderungspolitik. Gerade für diese letztere ist es von Wichtigkeit, objektive Tatsachen mit den subjektiven Empfindungen der Abteilungsleiter vergleichen zu können. Ferner wird man an Hand der Statistik die Notwendigkeit von Ueberstunden prüfen und wenn solche zur Abwicklung des regulären Geschäftsverkehrs wirklich notwendig sind. Neueinstellungen vornehmen. Bei Minderbelastung wird man Abgabe von Personal seitens der Abteilungsleiter verlangen und dies in überlastete Abteilungen bzw. zu Sonderarbeiten (z. B. Neueinrichtungen von Spezialkartotheken) verwenden.

Für die Ueberlegung, ob Entlassungen vorgenommen werden sollen, ist es außerdem wichtig, den speziellen Statistiken der betreffenden Zeit solche aus früheren Perioden gegenüberzustellen, um feststellen zu können, ob es sich nicht etwa nur um eine regelmäßige Saisonbewegung bei einer Minderbelastung handelt. Selbstverständlich muß der Organisationsleiter die nackten Zahlen der Statistik, bevor er seine Entschlüsse trifft, unter Berücksichtigung seiner persönlichen Geschäftserfahrung lesen. Denn nicht immer bedeuten niedrige Zahlen in den Leistungsstatistiken wenig Arbeit

für das Personal. Aus den verschiedensten Gründen kann sich die Leistung kompliziert haben; und daher mehr Zeit benötigen (z. B. können besondere Kontrollen bei einzelnen Kunden notwendig geworden sein). Durch Zeitvergleich solcher Personalstatistiken sind Normalleistungskoeffizienten für jede Abteilung zu berechnen (Personalstand der Abteilung; Gesamtleistung der Abteilung), mit Hilfe derer Personalqualitätsveränderungen, insbesondere wenn die Analyse bis auf die einzelne Person durchgeführt wird, feststellbar sind. Hat man sie so weitgehend durchgeführt, so bieten sie wohl die objektivste Grundlage für die Beförderungspolitik einer Bankunternehmung. Man kann sie auch zur Leistungssteigerung derart verwenden, daß man mit Hilfe der Leistungskoeffizienten der einzelnen Personalmitglieder, Rangordnungen nach der Leistungsgröße intern regelmäßig veröffentlicht und somit sportlichen Wettkampf in die Arbeit hineinträgt. Die Aufnahme der Zeitidee „sportlicher Wettkampf“ hat in der Praxis über Erwarten große Erfolge gezeitigt (z. B. bei der Nationalregisterkassengesellschaft in U. S. A.). Da ja nicht nur die Quantität der Arbeit sondern auch die Qualität entscheidet, sind zur wirklichen Beurteilung der Personalleistungen Fehlerstatistiken heranzuziehen, deren Ergebnisse sowohl beim Koeffizienten als auch bei der Rangordnung in geeigneter Art zu berücksichtigen sind. Diese Fehlerstatistiken haben ferner noch den Vorteil, daß man, bei wesentlichen Erhöhungen aufmerksam gemacht, Organisationsmängel beseitigen kann, die man ohne sie nie so klar erkannt hätte.

Werden derartige Personalstatistiken der Filialen und Depositenkassen geführt, so sind sie von besonderer Bedeutung als Kontrollmittel der Zentrale. Diese hat bei der Beurteilung der Statistiken den besonderen Vorteil, Betriebsvergleiche zwischen Filialen resp. Depositenkassen in ähnlicher Lage mit ziemlich gleichartigem Umsatz zu ermöglichen

(Fortsetzung folgt.)

Die Standard-Formulare im dokumentären Akkreditivverkehr der Banken der Vereinigten Staaten.

a. o. Prof. Dr. Georg Scheller, Nürnberg.

(Schluß.)

Irrevocable Credit.

Credit No. B

New ork, dYen 19

An die Firma [Exporteur]
in

Wir eröffnen hiermit zu Ihren Gunsten unser unwiderrufliches
Akkreditiv für Rechnung der Firma [Importeur]

über den Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über \$
zur Verfügung gegen Ihre Tratten auf uns [ausstellende Bank].

per [Sicht Tage nach Sicht]

in Begleitung von 1) (Dokumente)
2)

aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren)
von (Versendungsort) nach (Bestimmungsort)

Alle ausgestellten Tratten müssen den Vermerk tragen:

„Ausgestellt auf Grund des Akkreditivs No. B
vom (Datum) der (eröffnenden) Bank in“

Für den Fall, daß nicht alle Dokumente der Tratte angeheftet
werden sollen:

Es müssen mit der ersten Post der (eröffnenden) Bank in
folgende Dokumente übersandt werden: 1)

2)

Alle übrigen Dokumente müssen die Tratte begleiten.

Der Betrag jeder auf Grund dieses Akkreditivs ausgestellten
Tratte muß gleichzeitig mit der Negoziatation auf der Rückseite dieses
Schreibens eingetragen werden. Die Vorlegung jeder solchen Tratte
wird als eine Gewährleistung seitens der negoziierenden Bank dafür
angesehen, daß die Eintragung erfolgt ist und daß die Dokumente so
übersandt worden sind, wie es oben erfordert ist. Falls die Tratte
nicht angekauft wird, müssen dieses Schreiben und alle angeforder-
ten Dokumente die Tratte begleiten.

Dieses Akkreditivschreiben muß jeder Tratte beigefügt werden,
die das Akkreditiv erschöpft. Es zu übergeben gleichzeitig mit der
Zahlung einer solchen Tratte.

Soweit nicht ausdrücklich etwas anderes ausbedungen ist, sind
alle Bedingungen auf der Rückseite dieses Schreibens als ein Teil
des Akkreditivs anzusehen.

Wir verpflichten uns den Ausstellern, Indossanten und gutgläu-
bigen Inhabern der auf Grund und in Uebereinstimmung mit den
Bedingungen dieses Akkreditivs ausgestellten Tratten gegenüber,
daß dieselben ordnungsgemäß honoriert werden bei richtiger Vor-
legung derselben und Uebergabe der oben angegebenen Dokumente
in falls sie an oder vor dem (Erlösungsdatum)
negoziiert worden sind.

(Unterschrift der ausstellenden Bank)

Das Anwendungsgebiet des irrevocable credit ist der Import von Rohprodukten (gelegentlich auch marktgängigen Stapelwaren) nach den Vereinigten Staaten. Der Hauptinhalt ist die von der ausstellenden Bank eingegangene Akzept- und Zahlungsverpflichtung, die zweifach hervortritt: a) in der unwiderruflichen Ermächtigung an den Begünstigten, Tratten auf sie zu ziehen, b) in einer allgemeinen Verpflichtung zur Honorierung dem Aussteller und allen rechtmäßigen Inhabern der Tratte gegenüber. Letztere kommt in der Bonafide Klausel (letzter Absatz des Formulars) zum Ausdruck. Sie ist ein außerhalb des Wechselrechtes stehendes Akzeptversprechen. Die Verpflichtung der Bank ist unabhängig von allen Handlungen des Käufers und allen Aenderungen seiner wirtschaftlichen Lage und hindert eine Verletzung oder Einschränkung des Rechtes des Begünstigten ohne dessen Zustimmung. Die Bank kann demjenigen, der ihr die Tratte zum Akzept oder zur Zahlung vorlegt, nur solche Einwendungen entgegenhalten, die sich aus dem Akkreditivschreiben hinsichtlich seiner Gültigkeit und seines Inhaltes ergeben, insbesondere also die der Nichterfüllung der Akkreditivbedingungen.

Die Bonafide-Klausel hat hier eine doppelte Bedeutung: Zum einen bewirkt sie praktisch die Unwiderruflichkeit jedes Letter of credit, der sie enthält, selbst wenn er nicht ausdrücklich als unwiderruflich bezeichnet ist. Wenn auch die ausstellende Bank die Möglichkeit haben würde, bei einem Letter of credit, der nicht ausdrücklich unwiderruflich eröffnet ist, dem Begünstigten gegenüber den Widerruf oder eine Aenderung zu erklären, so kann sie das doch nicht jedem eventuellen berechtigten Wechselinhaber gegenüber tun, weil jedermann als Wechselinhaber in Betracht kommen und aus der Bonafideklausel das Recht auf Honorierung ableiten kann.¹¹⁾ Wesentlicher noch ist die zweite Bedeutung der Klausel. Dem Begünstigten bietet die Bereitwilligkeit einer Bank im Lande des Käufers, auf sie gezogene Tratten honorieren zu wollen, noch nicht ohne weiteres eine Gewähr dafür, daß er sofort nach Ausstellung der Tratten dieselben bei einer Bank in seinem Lande diskontieren kann, denn ohne die Klausel sind nur zwischen der ausstellenden Bank und ihm, nicht aber zu Dritten rechtliche Beziehungen geschaffen worden. Er müßte also entweder die Dokumente seiner Bank zur Akzepteinholung bzw. zum Inkasso übergeben, könnte unter Umständen auf Grund seiner eigenen Kreditwürdigkeit einen Vorschuß erhalten, müßte aber im übrigen warten, bis die Tratte akzeptiert und verkauft und der Gegenwert ihm remittiert würde; oder er müßte seine Rechte aus dem Akkreditiv seiner Bank zedieren, wobei aber die Bank des Käufers seiner Bank alle Einwendungen entgegenhalten könnte, die sie dem Verkäufer gegenüber hat. Diese Mängel beseitigt die Bonafide-Klausel. Sie schafft selbständiges Recht gegenüber der ausstellenden Bank

¹¹⁾ Man beachte den abweichenden Wortlaut der Verpflichtungsklauseln bei den straight credits.

zu Gunsten aller berechtigten Wechselinhaber, das nur bedingt ist durch die ordnungsgemäße Erfüllung der Bedingungen, die der Letter of credit im einzelnen festlegt. Auf Grund dieses eigenen Rechtes als Wechselinhaber kann jede Bank im Lande des Verkäufers sich mit dem Ankauf der Tratte befassen — falls die freie Negoziatation nicht eingeschränkt ist — denn ihr gegenüber gilt das Versprechen als hinsichtlich aller Einwendungen aus der Person des Begünstigten oder der des Auftraggebers und aller Einreden aus der mangelhaften Erfüllung des Kaufvertrages bedingungslos, wenn sie rechtzeitig die richtigen Dokumente andient. Die Bonafide-Klausel erleichtert also dem Begünstigten die sofortige Unterbringung der Tratte.

Allerdings gelten hier einige Einschränkungen. Der Begünstigte erhält den Gegenwert nicht ganz risikofrei wegen des drohenden Rückgriffes mangels Akzeptes oder Zahlung auf ihn als Wechselaussteller. Außerdem muß der Standard der ermächtigenden Bank so gut sein, daß die Bank, der die Tratten zur Negoziierung angeboten werden, dem Akzept- oder Zahlungsverprechen auch Vertrauen schenken kann; kann sie das nicht, so muß der geschäftliche Standard des Begünstigten, auf den sie notfalls zurückgreifen muß, den mangelnden Kredit der ermächtigenden Bank ersetzen. Zudem ist es vielfach notwendig, daß die Unterschriften der ausstellenden Bank der negoziierenden Bank bekannt sind, weil ihr sonst die Kontrolle über die Gültigkeit des Letter of credit fehlt.¹²⁾

Der irrevocable credit ist eine Trassierungsermächtigung, die dem Begünstigten d i r e k t von der eröffnenden Bank zugestellt wird. Soweit die Vermittlung einer Korrespondenzbank in Anspruch genommen wird aus Gründen der Beschleunigung oder Beurkundung, beschränkt sich deren Aufgabe auf die glatte Durchgabe des Letter of credit an den Begünstigten. In keinem Fall wird beim irrevocable credit der Korrespondent aufgefordert, die Tratten zu übernehmen; soll das geschehen, so sind andere Formulare bzw. besondere Klauseln vorgesehen. Das schließt natürlich nicht aus, daß sich der zur Durchgabe aufgeforderte Korrespondent dem Begünstigten gegenüber zur Uebernahme der Tratten bereit erklärt; aber der Begünstigte ist in der Wahl der Bank, bei der er die Tratte verkauft, vollkommen frei;¹³⁾ der Korrespondent erhält im Falle der Negoziatation durch ihn gegenüber der ausstellenden Bank nicht mehr Recht, als es jede andere Bank auch hat. Es handelt sich also um einen circular letter of credit.

Das Wechselankaufsgeschäft ist bei diesem irrevocable credit mit freier Negoziatation als ein selbständiges Geschäft zwischen der ankaufenden Bank und dem Wechselaussteller anzusehen. Aus der Uebernahme der Wechsel an sich kann die ankaufende Bank keine Rechte gegenüber der bezogenen Bank ableiten, da die Uebernahme nicht in deren Auftrag, sondern auf Veranlassung des Verkäufers erfolgt. Hierin liegt ein wesentlicher Unterschied zwischen dem irrevocable credit und den später zu besprechenden Akkreditiven,

¹²⁾ S. Industrie- und Handelszeitung vom 12. Aug. 1925.

¹³⁾ Das muß betont werden im Hinblick darauf, daß die zur Durchgabe aufgeforderten Korrespondenten ihre Mitteilung häufig in eine Form kleiden, die dem Begünstigten nicht erkennen läßt, daß er bei jeder beliebigen Bank die Tratten unterbringen kann.

bei denen ein Korrespondent oder eine Filiale im Auftrage der ausstellenden Bank eingreifen. Aus diesem Grunde lehnen die Banken der Ver. Staaten regelmäßig die Vergütung einer Aufnahme- provision und der Uebersendungskosten an die negoziierende Bank für die Prüfung und Aussendung der Tratten und Dokumente mit dem Hinweis ab, daß das Wechselankaufsgeschäft sie nichts angehe.¹⁴⁾ Die ankaufende Bank muß sich hier für ihre Leistungen eine Provision vom Verkäufer ausbedingen oder bei der Kursumrechnung in Anrechnung bringen. Da hieraus vielfach Differenzen entstanden, wird in dem irrevocable redit häufig zur Klarstellung die Klausel aufgenommen: „All charges in connection with the negotiation of the drafts for account of the beneficiary.“ Der Verkäufer muß diese Kosten in der Faktura oder schon bei der Preisanstellung in Rechnung stellen.

Der Letter of credit ermächtigt den Verkäufer entweder zur Sicht- oder Zeitsicht-Trassierung. Der Sichttrassierung entspricht die Scheckentnahme. Hier muß wieder eine gelegentlich vorkommende Eigenart erwähnt werden. Wenn der Verkäufer mit dem Käufer Uebergabe der Dokumente gegen Zahlung einer Sichttratte oder eines Schecks auf die ermächtigende Bank ausgemacht hat, kann es vorkommen, daß er einen irrevocable credit erhält, der ihn zur Zeitsichttrassierung berechtigt. Der Letter of credit enthält dann die Klausel: „Interest for account of buyer“. Hier hat die eröffnende Bank dem Käufer für die Anschaffung der Deckung ein Ziel eingeräumt. Die negoziierende Bank nimmt in diesem Falle keinen Diskontabzug vor, vergütet vielmehr dem Begünstigten den vollen Gegenwert, erhält von der ermächtigenden Bank Zinsen für die Zeit ersetzt, während der die Tratte in ihren Händen war, während der Käufer die Zinsen für die ganze Laufzeit der Tratte an die ermächtigende Bank zahlt. Es entsteht hier also ein Zinswechsel. Der Begünstigte ist hierdurch mit einem zusätzlichen Risiko belastet — das des Fallissements der ermächtigenden Bank während der Laufzeit der Tratte —, das aber bei einer erstklassigen Bank nicht stark ins Gewicht fällt.

Während die Aufforderung im Letter of credit, daß die negoziierende Bank sofort bei der Uebernahme der Tratte den Trattenbetrag auf der Rückseite einzutragen hat, dann überflüssig ist, wenn sich mit der Uebernahme das Akkreditiv erledigt und das Schreiben der ermächtigenden Bank bei der Zahlung der Tratte wieder ausgehändigt werden muß, ist ihre Befolgung in den Fällen zum Schutze der ermächtigenden Bank notwendig, wenn mehrere Tratten nacheinander ausgestellt werden oder der Begünstigte das Schreiben behält. Unterbleibt eine solche Eintragung, so können andere Banken nicht ersehen, ob und in welcher Höhe der Begünstigte bereits über das Akkreditiv verfügt hat. Er könnte in betrügerischer Absicht bei einer anderen Bank nochmals Dokumente

¹⁴⁾ S. auch die Zeitschrift „Schiffsfrachtendienst“ vom 12. 3. 26, S. 247 u. vom 12. 3. 27, S. 411.

und Tratte einreichen, die die ermächtigende Bank auf Grund ihrer Verpflichtung aus der Bonafide-Klausel honorieren müßte. Um hier nicht nur auf ihre Ansprüche gegenüber dem betrügerischen Verkäufer beschränkt zu sein, ist im Letter of credit die Klausel aufgenommen, daß der Ankauf und die Vorlegung einer solchen Tratte durch die negoziierende Bank als eine Bürgschaft derselben dafür angesehen wird, daß die Eintragung erfolgt ist.

Die Dokumente sind an die Ordre der ermächtigenden Bank auszustellen. Durch diese Bestimmung ist die negoziierende Bank der Sicherheit beraubt, die ihr die Dokumente bieten, denn sie bedarf im Falle der Nichthonorierung der Tratte der Mitwirkung der das Akzept verweigernden Bank, um aus den Dokumenten Rechte herleiten zu können, falls der Verkäufer den empfangenen Betrag nicht zurückzahlt. Die Negoziation wird also nur im Vertrauen auf die Verpflichtung der ausstellenden Bank aus dem Letter of credit und auf die Möglichkeit des Rückgriffes auf den Verkäufer als Aussteller der Tratte vorgenommen.

Gelegentlich stellt die ermächtigende Bank die Bedingung, daß ein Teil der Dokumente sofort nach der Negoziation der Tratte an sie abgesandt werde, während die übrigen Dokumente mit der Tratte verbunden bleiben sollen (s. Formular). Dadurch kann die ermächtigende Bank bereits vor der Akzeptleistung das Verfügungsrecht über die Ware bekommen. Der Grund der Aufnahme dieser Klausel liegt darin, daß die dokumentierte Tratte manchmal später eintrifft als die Ware; es laufen dann Lagerkosten — u. U. sehr hohe Zollagerkosten — und andere Spesen auf, die die ermächtigende Bank im Interesse des Käufers zu vermeiden sucht. Wird ihr ein Teil der Dokumente, mit deren Hilfe sie die Ware aus dem Zollager oder aus dem Lager des Verfrachters in Empfang nehmen kann, sofort zugestellt, so kann sie die hier entstehenden Kosten umgehen. Auf der anderen Seite bedeutet aber diese Bestimmung eine Vermehrung des Risikos der negoziierenden Bank, denn sie verliert die Verfügungsgewalt über die Güter, da schon ein Konnossementsexemplar für die Auslieferung der Ware durch den Verfrachter ausreicht. Auch hier stützt sich die ankaufende Bank allein auf den Letter of credit und ihr Rückgriffsrecht.

Es war gesagt, daß der irrevocable credit dem Begünstigten Freiheit in der Wahl der Bank gewähre, bei der er die Tratten negoziert. Er ist also nicht beschränkt auf den Korrespondenten der ermächtigenden Bank, sondern kann seine eigene Bankverbindung oder irgendeine andere Bank, die ihm vielleicht den günstigsten Ankaukurs bietet, heranziehen. Hier kommt gelegentlich eine Einschränkung vor, indem im Letter of credit eine Bestimmung aufgenommen wird: „Only negotiable through Bank“. Diese Klausel ist im Standard-Formular nicht vorgesehen, wird aber manchmal von den Banken eingesetzt, weil sie Wert darauf legen, daß die Prüfung der Dokumente bereits im Lande des Verkäufers von einer Bank vorgenommen wird, die eine ordnungsgemäße Erfüllung der Prüfungspflicht gewährleistet, denn die Stellungnahme

bei der Prüfung ist eine andere von Seiten der die Interessen des Begünstigten als von Seiten der die Interessen der ermächtigenden Bank vertretenden Bank. Die ermächtigende Bank kann dadurch die Notwendigkeit einer Akzept- oder Zahlungsverweigerung umgehen. Auch können Kreditabkommen mit dem Korrespondenten der Grund zur Aufnahme der Klausel sein. Andere Banken wählen in diesen Fällen andere Akkreditivformen. Der Begünstigte ist durch diese Klausel der Freiheit, die Tratte bei der ihm vorteilhaftesten Bank unterzubringen, beraubt.

Der irrevocable credit bietet dem Begünstigten zwar die Möglichkeit, die Tratte zu negoziieren und dadurch sofort nach der Verschiffung in den Besitz des Gegenwertes zu kommen, aber eine Gewißheit hat er bei Empfang des Letter of credit nicht, denn es wird keine Bank angewiesen, seine Tratte zu übernehmen oder eine dahingehende Verpflichtung durch Bestätigung zu übernehmen. Im allgemeinen wird aber der Begünstigte keine Schwierigkeiten haben, seine Tratten unterzubringen, wenn der Standard der ermächtigenden Bank gut ist.

Eine widerrufliche direkte Ermächtigung des Begünstigten, auf die ausstellende Bank Tratten zu ziehen — in der Bankpraxis der Ver. Staaten mit Bankers authority to draw oder revocable credit bezeichnet — ohne Einschaltung eines Korrespondenten bei der Abwicklung des Akkreditivs kommt zwar gelegentlich vor, jedoch ist ein Formular für diese Akkreditivform von der Commercial credit conference nicht aufgestellt worden. Nach der dortigen Anschauung handelt es sich hierbei vom Standpunkt des Begünstigten aus nicht um ein Akkreditiv; man sucht es infolgedessen auszuschalten. Viele Banken lehnen es ab, derartige widerrufliche Ermächtigungen ohne Mitwirkung eines Korrespondenten bei der Abwicklung auszustellen. Sie wählen statt dessen die später zu besprechende Authority to pay.

Zusammenfassend ergeben sich folgende wesentlichen Merkmale des irrevocable credit:

1. Die eröffnende Bank ist unter der Voraussetzung der Erfüllung der Akkreditivbedingungen durch den Begünstigten unwiderruflich während der Laufzeit des Akkreditivs an ihre Honorierungspflicht nach der Bonafide-Klausel gebunden.

2. Der Begünstigte erhält nur die bindende Verpflichtung der ausstellenden Bank zur Honorierung, dagegen keine Verpflichtung einer Bank in seinem Lande und keine Gewißheit, daß er die Tratte sofort nach Empfang der Dokumente in Diskont geben kann.

3. Die Tratte wird ausgestellt in der Währung des Landes der ausstellenden Bank.

4. Eine Bestätigung kommt nicht in Betracht.

Verschiedene Umstände können es mit sich bringen, daß dem Begünstigten ein solches Akkreditiv nicht ausreicht. Die Möglichkeit der Unterbringung der Tratte z. B. hängt ganz von der Bereitwilligkeit der Banken ab, durch den Ankauf der Devisen sich im Käuferlande ein Guthaben zu schaffen. Die Entwicklung des Kur-

ses, die Gestaltung des Zinsfußes, fehlende Bekanntschaft der ausstellenden Bank usw. können ferner die glatte Verwertung der Tratte erschweren. Das kann dazu führen, daß der Begünstigte Wert darauf legt, in seiner Währung auf eine Bank in seinem Lande trassieren zu können. Der Käufer ersucht dann seine Bank um Ausstellung eines Letter of credit, der nicht zur Trassierung auf sie, sondern auf ihren Korrespondenten oder eine andere Bank im Lande des Verkäufers berechtigt. Dadurch wird eine zweite Bank, die advising oder paying bank, zwischen den Begünstigten und die eröffnende Bank gestellt. Auch diese Akkreditivform ist von der Commercial credit conference vereinheitlicht worden, und zwar unter der Bezeichnung *irrevocable straight credit*. Hier ist ein zweifaches Akkreditivschreiben notwendig: 1. Der Letter of credit, den die ausstellende Bank an den Korrespondenten oder die Bankverbindung des Begünstigten richtet, in dem Letzterer zur Entnahme auf den Korrespondenten oder seine Bank ermächtigt wird, und in dem gleichzeitig angegeben wird, wie die bezogene Bank ihre dadurch entstehende Forderung ausgleichen kann, 2. die Benachrichtigung, die der Begünstigte von dem Korrespondenten empfängt. Der Letter of credit an den Korrespondenten ist in folgender Form vereinheitlicht worden:

Irrevocable Straight Credit.

Interbank Form C.
Kredit No. C

....., den 19.....

An (Korrespondent)
in

Wir bitten Sie, der Firma (Exporteur) in
anzuzeigen, daß wir zu deren Gunsten unser unwiderrufliches Akkreditiv eröffnet haben für Rechnung der Firma (Importeur)
über den Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über
zur Verfügung gegen deren Tratte auf Sie
per (Laufzeit der Tratte)
in Begleitung von 1) (Dokumente)
2)
aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren)
aus nach

Versicherung ist vorzunehmen von

Wir verpflichten uns dem Begünstigten gegenüber, daß alle
Tratten, die auf Grund und in Uebereinstimmung mit den Bedingungen dieser Benachrichtigung ausgestellt sind, ordnungsgemäß honoriert werden bei Auslieferung der oben spezifizierten Dokumente
in (Sitz des Korrespondenten, Verladehafen)
falls sie in Ihrem Geschäft vorgelegt werden an oder vor dem
..... (Erlöschungsdatum)

Zum Ausgleich Ihrer Forderungen wollen Sie
unsere Rechnung bei Ihnen belasten,
auf uns ziehen auf (Laufzeit der Ausgleichstratte)

Dieses Akkreditiv ist dem Begünstigten von Ihnen mitzuteilen
auf Commercial Credit Conference Formular C.

.....
(Eröffnende Bank)

Das Anwendungsgebiet des irrevocable straight credit ist der Import von Spezialwaren, insbesondere solcher Güter, die erst auf Bestellung angefertigt werden (Einzelgeschäfte). Noch häufiger ist er im Exportgeschäft von Spezialwaren aus den Ver. Staaten zu finden; in diesem Fall ist die opening bank eine ausländische, die advising bank eine Bank in den Ver. Staaten.

Wesentlich ist bei diesem Letter of credit, daß das Akkreditiv als im Lande und bei der Bank des Käufers eröffnet gilt, obgleich die Leistung im Lande des Begünstigten vollzogen, d. h. die Tratte auf den Korrespondenten ausgestellt und von diesem gegen Uebergabe der Dokumente honoriert wird. Bis zum Zeitpunkt der Akzeptation ruhen Verpflichtungen nur auf der eröffnenden Bank, indem diese sich gegenüber dem Begünstigten (!) unwiderruflich verpflichtet, daß seine dem Korrespondenten vorgelegten Tratten von diesem honoriert werden, falls die Akkreditivbedingungen erfüllt sind. Durch die Akzeptation bzw. Zahlung entsteht der Erstattungsanspruch der leistenden gegenüber der eröffnenden Bank. Der Korrespondent oder die Bankverbindung des Begünstigten werden nicht angewiesen, sich dem Verkäufer gegenüber irgendwie zur Akzeptleistung oder Zahlung zu verpflichten, sondern lediglich ersucht, dem Begünstigten von der Eröffnung eines Akkreditivs durch die Käuferbank Nachricht zu geben. Sie sind infolgedessen verpflichtet, den Anweisungen der Bank des Käufers über eine Aenderung oder Zurückziehung Folge zu leisten, ohne Rücksicht darauf, ob diese Aenderungen im Verhältnis der Käuferbank zum Begünstigten zulässig sind oder nicht. Aus der Annahme des Auftrages sind sie nur der eröffnenden Bank gegenüber zur Leistung an den Begünstigten verpflichtet. Sie können ihr gegenüber die Leistung nur verweigern, wenn sie ihren Verpflichtungen nicht nachkommt, Aenderungsanträge stellt, die über den Rahmen des ursprünglichen Akkreditivs hinausgehen und so das Risiko erhöhen oder wenn wichtige andere Gründe vorliegen. Nach der Akzeptleistung beginnt natürlich ihre wechselrechtliche Haftung.

Rechte und Verpflichtungen des Begünstigten ergeben sich aus dem Avis, das der Korrespondent oder seine Bank ihm zusendet. (Abb. S. 963).

Aus dieser Anzeige geht für den Begünstigten klar hervor, daß nur die eröffnende Bank eine Verpflichtung eingegangen ist. Verweigert ihm also die avisierende Bank die Leistung — sie kann sich derselben dem Begünstigten gegenüber ohne weiteres entziehen, ist aber der eröffnenden Bank verantwortlich —, so muß er sich an die eröffnende Bank im Ausland bzw. an den Käufer halten. Außer ihm kann kein rechtmäßiger Inhaber der Tratte Rechte aus dem Akkreditiv herleiten, denn im Gegensatz zur Bonafide-Klausel im irrevocable credit heißt es hier: „Wir verpflichten uns dem Begünstigten gegenüber, daß alle Tratten“ Da aber die Verpflichtung der eröffnenden Bank während der Laufzeit des Akkreditivs unwiderruflich ist, kann sie ihm genügen, wenn es sich um ein erstklassiges Bankinstitut handelt, denn dann ist die Gewiß-

Anzeige eines Irrevocable Straight Credit.

Avis No. C

(Niederlassung des Korrespondenten, Datum.)

An die Firma (Exporteur)

Wir erhielten Instruktionen von der (Bank in New York),
Ihnen anzuzeigen, daß dieselbe ihr unwiderrufliches Akkreditiv zu
Ihren Gunsten eröffnet hat

für Rechnung der Firma (Importeur)
über einen Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über (Summe
in der Währung des Begünstigten)

zur Verfügung gegen Ihre Tratten auf uns (unsere stelle
in) per (Laufzeit der Tratten)

in Begleitung von (Dokumente)

aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren)
aus nach

..... Versicherung ist vorzunehmen von

Alle ausgestellten Tratten müssen folgenden Vermerk tragen:
„Ausgestellt auf Grund des Avises No. C vom fDatum)
der (avisierenden) Bank“.

Soweit nicht ausdrücklich etwas anderes ausbedungen ist, sind
alle Bedingungen auf der Rückseite dieses Schreibens als ein Teil
des Avises anzusehen.

Die (eröffnende) Bank in verpflichtet sich Ihnen
gegenüber, daß alle auf Grund und in Uebereinstimmung mit den
Bedingungen dieser Anzeige ausgestellten Tratten ordnungsgemäß
honoriert werden bei Uebergabe der oben spezifizierten Doku-
mente, wenn sie bei unserer Geschäftsstelle an oder vor dem
..... (Erlöschungsdatum) vorgelegt werden.

Dieses Schreiben ist lediglich die Anzeige eines von der
..... (eröffnenden) Bank in New York eröffneten Akkreditivs und
begründet keine Verpflichtung unsererseits.

.....
Unterschrift der avisierenden Bank

heit, daß er die Gegenleistung empfängt, verhältnismäßig groß. Er erspart dann auch die Kosten, die die Bank in seinem Lande berechnet, wenn sie selbst eine Verpflichtung eingehen soll (Bestätigungsprovision).

Nun kann es vorkommen, daß dem Begünstigten der Anspruch an die eröffnende Bank nicht genügt und daß er die unbedingte Gewißheit haben will, daß die Bank in seinem Lande die Gegenleistung auch vollzieht. Das wird dann der Fall sein, wenn die eröffnende Bank an seinem Platze nicht bekannt ist, wenn er einen Vorschuß in Anspruch nehmen will usw. Dann muß er sich die Eröffnung eines *confirmed irrevocable straight credit* ausbedingen, bei dem zu der Verpflichtung der eröffnenden Bank die der anzeigenden Bank hinzutritt. Die Bestätigung wird — entsprechend den Bedingungen aus dem dem Akkreditiv zugrunde liegenden Handelsgeschäft — vom Auftraggeber beantragt (s. application Form.: „Das Akkreditiv ist zu bestätigen von einer Korrespondenzbank“). Dementsprechend wird in dem Letter of credit an den Korrespondenten hinter dem Erlöschungsdatum folgender Satz angefügt:

„Wir ermächtigen Sie, das Akkreditiv zu bestätigen und sich dadurch zu verpflichten, daß die Tratten, die, wie oben vorgeschrieben, ausgestellt und vorgelegt werden, ordnungsgemäß honoriert werden.“

In dem Schreiben, das der Begünstigte empfängt, treten folgende Aenderungen ein:

Es erhält statt der Bezeichnung *Avis Nr. C* die Bezeichnung: *Akkreditiv (Credit) Nr. C. b*

Der letzte Satz des *Avises* fällt fort; statt dessen wird folgende Klausel angefügt:

„Wir bestätigen dieses Akkreditiv und verpflichten uns dadurch, daß die, wie oben vorgeschrieben, ausgestellten und vorgelegten Tratten ordnungsgemäß honoriert werden.“

Die Tratten müssen statt der Kennzeichnung: „Ausgestellt auf Grund des *Avises* Nr. der (avisierenden) Bank“ den Vermerk: „Ausgestellt auf Grund des Akkreditivs Nr. C. b der (avisierenden) Bank“ tragen.

Im Gegensatz zu der Praxis anderer Länder gilt auch der *confirmed credit* in den Ver. Staaten als am Platz der ausstellenden Bank eröffnet.

Der Begünstigte aus einem *straight credit* zieht auf eine Bank seines Landes und kann die Tratte nach der Akzeptleistung zum Privatskontsatz verwerten. Wird er zur Sichttrassierung ermächtigt, so entspricht der *straight credit* dem Auszahlungsakkreditiv nach deutscher Usance. Honorierung eines Schecks und Zahlung gegen Quittung kommen gleichfalls vor. Bemerkenswert ist, daß u. U. über das zugrunde liegende Geschäft zwei Tratten im Umlauf sein können, falls nämlich der Begünstigte zur Zeitsichttrassierung ermächtigt wird und die bezogene Bank zum Ausgleich auf die eröffnende Bank zieht.

Es war ausgeführt, daß der straight credit insbesondere dann Verwendung finde, wenn der Begünstigte zur Trassierung in seiner Währung auf eine Bank seines Landes ermächtigt werden soll. Ermächtigungen zur Entnahme auf Banken eines dritten Landes in der Währung desselben kommen gleichfalls vor (z. B. Entnahme auf London bei Handelsgeschäften zwischen Deutschland und den Ver. Staaten), jedoch hat die Com. credit conference für diesen Verkehr keine Standardformulare aufgestellt, weil sich die Banken hier notwendigerweise den Gepflogenheiten der Banken des dritten Landes anpassen müssen, dann aber auch aus dem Bestreben, nach Möglichkeit die Vermittlung dritter Plätze auszuschalten.

Beim irrevocable credit war neben der häufig mangelnden Eignung der Währung des Käuferlandes und den gelegentlichen Erschwerungen aus der Gestaltung des Zinsfußes und der Devisenkurse noch eine andere Schwierigkeit für den Begünstigten erwähnt worden: Die Ungewißheit der sofortigen Verwertung der auf die Käuferbank gezogenen Tratte bei einer Bank seines Landes. Der Verkäufer ist zwar in der Regel frei in der Wahl der Bank, aber ob sich eine Bank findet, die die Tratte negotiiert, ist für ihn bei Empfang des irrevocable credit ungewiß. Diese mögliche Erschwerung und der Umstand, daß der direkte — d. h. ohne Mitwirkung eines Korrespondenten bei der Abwicklung ausgestellte — irrevocable credit vor allem beim Import von Rohstoffen Verwendung findet, hat zur Aufstellung eines weiteren Akkreditivformulares Anlaß gegeben, des *irrevocable negotiation credit*. (Abb. S. 696). Er ist, wie sich aus dem folgenden Formular des Schreibens der eröffnenden Bank an den Korrespondenten ergibt, nicht so eindeutig bestimmt wie die beiden vorher besprochenen Akkreditivarten. Sein Anwendungsgebiet ist der Ex- und Import von Waren aller Art.

Auch dieses Akkreditiv gilt als im Lande der ausstellenden Bank eröffnet und verpflichtet, solange keine Bestätigung durch den Korrespondenten hinzutritt, nur die eröffnende Bank. Zwar ist auch die Möglichkeit der Trassierung auf den Korrespondenten vorgesehen, jedoch werden die Tratten i. d. R. auf die eröffnende Käuferbank gezogen, gelegentlich auch auf den Käufer selbst.

Jene Akkreditivformen, bei denen eine Bank auf Veranlassung des Käufers ermächtigt wird, eine vom Verkäufer auf den Käufer gezogene Tratte zu negotiieren, sind von der Com. credit conference nicht vereinheitlicht worden, weil die Bedingungen zu verschiedenartig sind und weil infolge des Widerrufsrechtes der Bank bzw. — auch im Falle der Unwiderruflichkeit — des Regreßrechtes der Bank auf den Aussteller-Verkäufer im Falle der Nichtonorierung der Tratte durch den Käufer das Risiko des Begünstigten so groß bleibt, daß man von einem Akkreditiv im Sinne der dortigen Verkehrsanschauung nicht reden kann. Nur wenn eine Bank sich unwiderruflich zur Negotiation verpflichtet und wenn gleichzeitig das Rückgriffsrecht auf den Aussteller des Wechsels ausgeschlossen ist durch die *without recourse* Klausel, ist ein Akkreditiv gegeben. In diesem Fall findet das Formular des *irrevocable negotiation credit* Verwendung. Bemerkt muß aber werden, daß die Banken der Ver. Staaten das Negotiationsakkreditiv — *Authority to purchase* —, das i. d. R. widerruflich ist und bei dem das

Irrevocable negotiation Credit.

Interbank Form. D.

Credit No. D.....

....., den 19.....

An (Korrespondent).....

in.....

Wir bitten Sie, die Firma (Exporteur).....
davon zu benachrichtigen, daß wir zu ihren Gunsten unser unwider-
rufliches Akkreditiv eröffnet haben für Rechnung der Firma

..... (Importeur).....

über den Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über.....
zur Verfügung gegen deren Tratten auf (falls auf
den Käufer, ohne Rückgriff) per (Sicht.....Tage nach Sicht)
in Begleitung von 1) (Dokumente).....
2)

aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren).....
aus (Absendungsort)..... nach (Bestimmungsort).....

..... Versicherung ist vorzunehmen von

Für den Fall, daß nicht alle Dokumente die Tratte begleiten
sollen: Es müssen mit der ersten Post seitens der negoziierenden
Bank an die (eröffnende) Bank in folgende
Dokumente übersandt werden: 1)

2)

Alle übrigen Dokumente müssen die Tratte begleiten.

Wir verpflichten uns den Ausstellern, Indossanten und gutgläu-
bigen Inhabern der auf Grund und in Uebereinstimmung mit den Be-
dingungen dieses Akkreditivs ausgestellten Tratten gegenüber, daß
dieselben ordnungsgemäß honoriert werden bei richtiger Vorlegung
derselben und Uebergabe der oben angegebenen Dokumente, falls
sie negoziert oder vorgelegt werden in

am oder vor dem (Erlöschungszeitpunkt).....

Falls die Bedingungen des Akkreditivs den Begünstigten ermäch-
tigen, auf Sie zu ziehen, wollen Sie zu Ihrer Deckung

1) unsere Rechnung belasten,

2) auf uns ziehen per

Dieses Akkreditiv ist dem Begünstigten von Ihnen mitzuteilen
auf dem Commercial Credit Conference Formular D.

..... (Unterschrift der eröffnenden Bank).....

Regreßrecht nicht ausgeschlossen wird, sehr wohl kennen und im Verkehr mit dem fernen Osten häufig verwenden.

Je nach der Person des im Letter of credit bezeichneten Bezogenen ist die Verpflichtung der ausstellenden Bank eine andere. Wird die Tratte auf sie gezogen, so ist sie zum Akzept verpflichtet. Ist der Käufer der Bezogene, so muß sie ohne Rücksicht darauf, ob er seinen Verpflichtungen ihr gegenüber nachgekommen ist oder ob irgendwelche Veränderungen bei ihm eingetreten sind, die Tratte übernehmen. Ist der Korrespondent der Bezogene, so ist sie ihm erstattungspflichtig und haftet dem Begünstigten für die richtige Erfüllung durch den Korrespondenten. Diese Verpflichtungen geht die eröffnende Bank unter der Voraussetzung, daß die Akkreditivbedingungen erfüllt sind, nicht nur dem Begünstigten, sondern jedem rechtmäßigen Inhaber des Wechsels gegenüber ein. Es handelt sich mithin auch hier um einen circular letter of credit. Im übrigen sind nach den früheren Ausführungen dieser Letter of credit und das folgende Avis desselben ohne weiteres verständlich. (Abb. S. 698).

Im Gegensatz zu dem direkt zugestellten irrevocable credit erhält der Begünstigte hier das Avis eines Korrespondenten. Zwar geht Letzterer keine Verpflichtung irgend einer Art ihm gegenüber ein, aber die Gewähr, daß der Korrespondent die Tratten negotiiert, wenn eine andere Bank sich nicht dazu bereit erklärt, ist i. d. R. vorhanden, falls die Dokumente den Anforderungen genau entsprechen, es sei denn, daß sich die Lage der eröffnenden Bank verschlechtert habe. Eine Beschränkung der Freiheit des Begünstigten bei der Negotiation auf den Korrespondenten kommt auch bei diesem Akkreditiv vor.

Genügt dem Begünstigten die Verpflichtung der eröffnenden Bank im Käuferlande nicht, so veranlaßt der Käufer die Eröffnung eines confirmed irrevocable negotiation credit. (Form. D.b.) Die Aenderung in den Formularen entspricht der, die wir beim straight credit erläuterten. Die zusätzliche Verpflichtung des Korrespondenten entspricht inhaltlich der der eröffnenden Bank.

Somit sind die drei Standardformulare des unwiderruflichen Akkreditivs erläutert. Es bleibt noch die Anthovity to pay, die einzige Form des widerruflichen Akkreditivs, die von der Com. credit conference vereinheitlicht ist. Es handelt sich hier um eine unverbindliche, jederzeit widerrufliche oder veränderliche Zusage einer Bank an den Begünstigten, eine Leistung (Zahlung oder Akzept) gegen Uebergabe ordnungsmäßiger Dokumente vollziehen zu wollen. Aus der großen Anzahl verschiedener Formen des widerruflichen Akkreditivs, die der Verkehr kennt — ihre Aufzählung würde hier zu weit führen¹⁵⁾ — ist diejenige gewählt worden, die die Mitwirkung eines Korrespondenten im Lande des Begünstigten vorsieht, der um Vollziehung der Leistung ersucht wird. Dadurch

¹⁵⁾ Ich verweise dieserhalb auf mein demnächst erscheinendes Buch: Das Dokumentar-Akkreditiv im Ueberseeverkehr.

Anzeige eines Irrevocable Negotiation Credit.

Avis No. D

(Niederlassung des Korrespondenten, Datum)

An die Firma (Exporteur)

in

Wir sind von der Bank in
beauftragt worden, Ihnen anzuzeigen, daß dieselbe ihr unwiderruf-
liches Akkreditiv zu Ihren Gunsten eröffnet hat
für Rechnung der Firma (Importeur)

im Betrage von insgesamt nicht über
zur Verfügung gegen Ihre Tratten auf
per (Sicht) Tage nach Sicht)

in Begleitung folgender Dokumente: 1)
2)

aus denen die Verschiffung hervorgeht von
aus nach

Alle auf Grund dieses Akkreditivs ausgestellten Tratten müssen
den Vermerk tragen:

„Ausgestellt auf Grund des Avisel No. D vom (Datum)
der (eröffnenden) Bank“.

Falls nicht alle Dokumente die Tratte begleiten müssen:

Es müssen mit erster Post durch die negoziierende Bank an die
(eröffnende) Bank in folgende Dokumente
gesandt werden: 1)
2)

Alle übrigen Dokumente müssen die Tratte begleiten.

Falls die Tratten negoziert werden, wird die Vorlegung jeder
Tratte als eine Gewährleistung seitens der negoziierenden Bank an-
gesehen dafür, daß die Dokumente so, wie es oben verlangt wird,
übersandt worden sind und daß der Betrag jeder Tratte auf der
Rückseite dieses Schreibens eingetragen ist. Andernfalls müssen
dieses Akkreditivschreiben und alle bezüglichlichen Dokumente die
Tratte begleiten.

Dieses Schreiben muß jede Tratte, die das Akkreditiv erschöpft,
begleiten und gleichzeitig mit der Zahlung einer solchen Tratte
übergeben werden.

Alle Bedingungen auf der Rückseite dieses Schreibens sind als
ein Teil dieses Akkreditivs anzusehen, soweit nicht ausdrücklich
etwas anderes ausbedungen ist.

Die (eröffnende) Bank verpflichtet sich den Ausstellern,
Indossanten und gutgläubigen Inhabern der auf Grund und in Ueber-
einstimmung mit den Bedingungen dieses Avises ausgestellten Tratten
gegenüber, daß dieselben ordnungsgemäß honoriert werden bei rich-
tiger Vorlegung derselben und Auslieferung der oben spezifizierten
Dokumente, wenn dieselben negoziert oder in
vorgelegt werden am oder vor dem (Erlöschungsdatum)

Dieses Schreiben enthält lediglich die Anzeige eines von der
(eröffnenden) Bank in eröffneten Akkredi-
tivs und begründet keine Verpflichtung unsererseits.

(Avisierende Bank)

erhält die Anthovity to pay viel Aehnlichkeit mit dem deutschen widerruflichen Akkreditiv.

Authority to Pay.

Interbank Form. A.

Ermächtigung No. A

New York, den 192

An (Korrespondent)

in

Wir bitten Sie, die Firma (Exporteur) zu benachrichtigen, daß wir Sie ermächtigt haben, deren Tratte auf Sie für Rechnung der Firma (Importeur)

über den Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über (Betrag) auf [Sicht.....Tage nach Sicht]

zu honorieren.

Folgende Verschiffungsdokumente sind der Tratte anzuheften:

1)

2) usw.

aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren)
von (Verschiffungsort) nach (Bestimmungsort)

..... Versicherung ist vorzunehmen von

Diese Ermächtigung besteht für die so ausgestellten und von den oben bezeichneten Dokumenten begleiteten Tratten, wenn dieselben Ihnen in (Niederlassung des Korrespond.) nicht später als am (Erlöschungsdatum) eingereicht werden, falls sie nicht vorher widerrufen oder geändert wird. Der Widerruf oder die Aenderung gelten von dem Zeitpunkt an, an dem Sie eine dahingehende Nachricht von uns empfangen.

Zum Ausgleich Ihrer Forderungen

belasten Sie unsere Rechnung bei Ihnen,

ziehen Sie auf uns auf (Sicht.....Tage nach Sicht)

Diese Ermächtigung ist dem Begünstigten von Ihnen auf dem Commercial Credit Conference Formular A mitzuteilen.

(New Yorker Bank)

Das Formular enthält weder das Wort credit noch wird angegeben, an welchem Platz die Authority als eröffnet anzusehen ist. Der Erfüllungsort für die Leistung an den Begünstigten ist der Sitz des Korrespondenten. Letzterer erhält lediglich eine Ermächtigung, die Leistung zu vollziehen. Aus der Annahme dieser Ermächtigung ist der Korrespondent der ausstellenden Bank gegenüber zur Leistung verpflichtet, solange diese ihren Verpflichtungen nachkommt und keine Verschlechterung ihrer Lage eintritt, keinesfalls aber dem Begünstigten gegenüber. Wichtig ist, daß ein Widerruf oder eine Aenderung erst von dem Zeitpunkt an gelten, in dem der Korrespondent sie empfängt, nicht also schon, wenn die ausstellende Bank sie erklärt, aber auch nicht erst, wenn sie dem Begünstigten zur Kenntnis gebracht werden. Eine entsprechende Bestimmung enthält auch der Entwurf der Internationalen Handelskammer. Hat der Korrespondent die Leistung vor Empfang des Widerrufs oder der Aenderung vollzogen, so gelten diese nicht mehr; die eröffnende Bank ist ihm vielmehr zur Erstattung aus der ursprünglichen Ermächtigung verpflichtet. Der Korrespondent wird zur Akzeption bzw. zur Zahlung ermächtigt, nicht zur Diskontierung einer auf die Käuferbank gezogenen Tratte, so daß der Begünstigte entweder einen Wechsel auf eine Bank seines Landes, den er nach der Akzeptleistung begeben kann, oder sofortige Zahlung gegen Sichtwechsel, Scheck oder Quittung seitens dieser Bank empfängt. (Abb. S. 701).

Aus der Anzeige der Authority to pay, die der Korrespondent dem Begünstigten sendet, sind Rechte und Verpflichtungen beider Parteien klar erkenntlich.

Der zur Entnahme auf den Korrespondenten ermächtigte Begünstigte muß des Widerrufs oder einer Aenderung gewärtig sein bis zu dem Zeitpunkt, an dem er Tratte und Dokumente vorlegt. Wird ihm die Gegenleistung verweigert, so hat er weder dem Korrespondenten noch der ausstellenden Bank gegenüber irgendwelche Rechte, sondern kann allein den Käufer in Anspruch nehmen wegen mangelnder Erfüllung einer Vorleistungspflicht. Die Beziehungen zwischen den Parteien sind also durchaus denen analog, die bei dem widerruflichen Akkreditiv in Deutschland gelten. Andererseits ist die Gefahr eines Widerrufs in dem Augenblick für den Begünstigten ausgeschaltet, in dem er das Akzept erhalten hat, denn dann ist die bezogene Bank ihm und jedem rechtmäßigen Inhaber des Wechsels gegenüber zur Zahlung verpflichtet.

Ein Widerruf kann vom Käufer, von der Käuferbank und von dem Korrespondenten ausgehen. Widerruft der Käufer, so kann ihn seine Bank nicht ohne weiteres aus der Haftung entlassen, weil ihr nicht bekannt ist, ob nicht bis zum Eintreffen des Widerrufs beim Korrespondenten die Tratte bereits akzeptiert wurde und die Erstattungspflicht infolgedessen entstanden ist. Die Käuferbank wird widerrufen, wenn ihr der Käufer nicht mehr sicher genug ist für die Erfüllung der Deckungspflicht. Im allgemeinen kommt aber

Anzeige einer Authority to Pay.

Avis No. A

(Niederlassung des Korrespondenten. Datum)

An die

Firma (Exporteur, Begünstigter)

Wir setzen Sie davon in Kenntnis, daß die Bank
in (New York) uns ermächtigt hat, Ihre Tratten auf uns
auf (Sicht, ... Tage nach Sicht)
für Rechnung der Firma (Importeur)
über den Betrag oder Beträge von insgesamt nicht über (Betrag)
zu honorieren.

Folgende Verschiffungsdokumente sind einzureichen:

1)

2)

usw.

aus denen die Verschiffung hervorgeht von (Waren)
aus nach

Alle ausgestellten Tratten müssen folgenden Vermerk tragen:
„Ausgestellt auf Grund des Avises No. A vom (Datum)
der (avisierenden Bank)

Die uns gegebene Ermächtigung unterliegt dem Widerruf oder
der Aenderung zu jeder Zeit ohne Nachricht an Sie.

Soweit nicht ausdrücklich etwas anderes bestimmt ist, sind alle
Bedingungen auf der Rückseite dieses Schreibens als ein Teil des
Avises anzusehen.

Dieses Avis bewirkt keine Verpflichtung unsererseits oder von
Seiten der Bank in (New York) sondern
dient lediglich zu ihrer Orientierung bei der Vorbereitung und Ein-
reichung der Tratten und Dokumente.

(Avisierende Bank)

ein Widerruf der eröffnenden Bank aus Gründen der Verschlechterung der Lage des Käufers selten vor, denn im Hinblick auf die Gefahr, daß die Leistung bereits vor Eintreffen des Widerrufs vollzogen wurde, sichert sie sich schon bei Ausstellung der Authority so, daß sie einen Widerruf vermeiden kann. Anders natürlich, wenn sie auf Veranlassung und Gefahr des Käufers dessen Widerruf weiterleitet. Schließlich kann der Korrespondent widerrufen bzw. von der ihm erteilten Ermächtigung keinen Gebrauch machen, wenn sein Erstattungsrecht gefährdet ist. Das Avis des Korrespondenten gibt dem Begünstigten nur Kenntnis, daß auf Seiten des Korrespondenten zur Zeit der Durchgabe keine Bedenken gegen den Vollzug der Leistung vorlagen; es bietet aber keine Gewähr für die Zukunft.

Somit sind die Grundzüge der vereinheitlichten Akkreditivformulare, die Grundsätze ihrer Verwendung und die besonderen Gepflogenheiten der Banken der Ver. Staaten in den wichtigsten Punkten erläutert. Auf viele Einzelheiten, insbesondere auch auf Erweiterungen und Abweichungen, die einzelne Banken eingeführt haben und auf die sonstigen Akkreditivformen, die die dortige Praxis noch verwendet, konnte nicht eingegangen werden, um die Darstellung nicht zu zersplittern. Ein Vergleich der Gepflogenheiten der Banken der Ver. Staaten mit denen der deutschen Banken zeigt wesentliche Abweichungen untereinander. Das gilt auch hinsichtlich der Gepflogenheiten anderer Länder, die nicht in den Kreis unserer Untersuchungen einbezogen waren. Man muß infolgedessen dem Bestreben der internationalen Handelskammer nach Gleichmäßigkeit und Vereinfachung im Akkreditivverkehr der einzelnen Länder durchaus zustimmen.

Kleine Beiträge.

Juristische Umschau.

Von Bankdirektor Dr. Alfred Keichel, Berlin.

Die Vorarbeiten für die zweite Haager Konferenz, die die Aufgabe hat, auf Grund der Vorschläge des Young-Planes Staatsverträge über eine endgültige Regelung der Reparationsverpflichtungen zu vereinbaren, sind inzwischen grossenteils abgeschlossen worden. Von den Arbeiten der Komitees, die auf Grund der ersten Haager Konferenz gebildet wurden, sind bisher nur die Statuten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (B. I. Z.) veröffentlicht worden. Für die breite Öffentlichkeit ist dieser Komitee-Bericht wohl auch der wichtigste. Ist doch die B. I. Z. das Kernstück des ganzen Young-Planes.

Wer diese Statuten unter juristischem Gesichtspunkt betrachtet, wird mit Befriedigung feststellen, dass hier ein Kabinettstück juristischer Formulierungskunst geleistet ist. Die zahlreichen, bei einem so neuartigen Institut möglichen Zweifelsfragen, die auch in diesen Blättern wiederholt berührt wurden, sind mit Sorgfalt und Geschick gelöst.

Es wurde in diesen Spalten bereits darauf hingewiesen, dass eine besondere Schwierigkeit aus dem Problem entstehen werde, dass der Bank die Staatsangehörigkeit eines bestimmten Landes verliehen, andererseits aber ihr internationaler Charakter und ihre Unabhängigkeit gewahrt werden müsse. Diese Frage ist dahin gelöst worden, dass die Bank durch ein besonderes schweizerisches Gesetz die Rechtsfähigkeit erhält und dass diese Verleihung nicht ohne Zustimmung der 7 an der Bank hauptsächlich interessierten Mächte aufgehoben oder abgeändert werden kann. Das Statut der Bank kann in der von ihm selbst vorgesehenen Weise abgeändert werden, nicht dagegen durch die schweizerische Gesetzgebung; Streitigkeiten darüber zwischen der Bank und der schweizerischen Regierung werden durch ein internationales Schiedsgericht entschieden. Im übrigen ist dagegen die Bank der schweizerischen Gesetzgebung und Gerichtsbarkeit ohne Einschränkung unterworfen, wenn man von gewissen Steuer-Privilegien absieht. Damit ähnelt die Rechtsstellung der B. I. Z. derjenigen der zur Durchführung des Dawes-Planes berufenen Institute (Reichsbank, Reichsbahn, Bank für deutsche Industrie-Obligationen). Auch diese Institute wurden begründet als Staatsangehörige eines bestimmten Landes, deren Rechtsfähigkeit aber auf internationalen Verträgen

beruhte und denen für die Regelung ihrer internen Angelegenheiten durch diese Verträge Autonomie zugesichert war.

Da man infolge der Gewährung dieser Autonomie auf das Schweizer Gesellschaftsrecht bei der Abfassung der Statuten nicht angewiesen war, konnte man die Satzung der B. I. Z. vollkommen dem Sonderzweck des Institutes anpassen. Man hat überall versucht, für die speziellen Interessen, die mit der B. I. Z. verknüpft sind, eine entsprechende juristische Form zu finden, ohne sich auf einen bestimmten nationalen Typ der Aktien-Gesellschaft festzulegen. Charakteristisch für das besondere Gepräge dieser Bank sind 3 Gruppen von Vorschriften, nämlich diejenigen über den Gegenstand des Unternehmens, über das Stammkapital und über die Verwaltung.

Hinsichtlich des Gegenstandes des Unternehmens wird in den Art. 3 und 4 ein für die Dauer berechneter und ein zeitlich begrenzter Zweck unterschieden. Dauernder Zweck ist, wie auch schon der Name der Bank sagt, Förderung des internationalen Zahlungsausgleichs zwischen den Notenbanken, die Schaffung neuer Möglichkeiten für internationale Finanzgeschäfte und die treuhänderische Betätigung bei internationalen Zahlungsgeschäften; zeitlich begrenzter Zweck die Durchführung der der B. I. Z. durch den Young-Plan bei der Reparationsregelung übertragenen Aufgaben. In der Geschäftstätigkeit auf diesen den Gegenstand des Unternehmens bildenden Gebieten unterliegt die B. I. Z. aber sehr wesentlichen, in den Art. 20—26 eingehend geregelten Einschränkungen. Oberster Grundsatz ist hierbei, dass die Geschäfte der B. I. Z. mit der Politik der Zentralbanken der beteiligten Länder übereinstimmen müssen. Die Zentralbanken haben genau formulierte Einspruchsrechte. Es versteht sich von selbst, dass darüber hinaus noch eine ganze Reihe von Einschränkungen vorgesehen sind, die die Eigenschaft der B. I. Z. als einer Clearing-Stelle der Noten-Banken mit sich bringt.

Bei den Vorschriften über das Stammkapital ist die Richtlinie des Young-Planes verwirklicht worden, dass die Aktionäre von jedem Einfluss auf die Verwaltung der B. I. Z. ausgeschlossen sind. Ihnen ist aber das Recht zur Teilnahme an der Generalversammlung und zur Stimmabgabe ausdrücklich entzogen. Die gesellschaftsrechtliche Seite des Aktionärverhältnisses wird ihnen verschlossen, sie sollen nur Träger der vermögensrechtlichen Ansprüche und Verpflichtungen sein. Aber auch in dieser Hinsicht weicht ihre Stellung von der des Durchschnittsaktionärs erheblich ab, indem die Uebertragung der Aktien ausserordentlich erschwert ist. Schon für die Zeichnung der Aktien ist die Verteilung nach einem genau festgestellten Schlüssel vorgesehen, der den einzelnen Ländern bestimmte Beträge zuweist. Die Vorschriften über die Uebertragung ermöglichen durch ein System von Zustimmung- und Genehmigungspflichten, dass der Besitzstand der einzelnen Länder auch in Zukunft gewahrt wird. Ein Börsenhandel kann sich

unter diesen Umständen in den Aktien der B. I. Z. nicht entwickeln,¹⁾ vielleicht dagegen in den Zertifikaten, die die Zeichner der Aktien gemäss Art. 17 auf Grund ihrer Aktien ausgeben können. Ob ein Handel in diesen (vielleicht als eine Art von Genussscheinen gedachten) Zertifikaten möglich sein wird, dürfte von den Bedingungen der Ausgabe abhängen, die im Einverständnis mit dem Verwaltungsrat der B. I. Z. festzusetzen sind.

Der — vom Standpunkt des deutschen Aktienrechts — eigenartigste, aber auch komplizierteste Teil der Statuten ist in den Vorschriften über die Verwaltung enthalten.

Von den 3 Organen, die die B. I. Z. gleich anderen Aktiengesellschaften besitzt, dem Verwaltungsrat, dem Vorstand und der Generalversammlung, ist der Verwaltungsrat das ausschlaggebende. Dies geht klar aus den Artikeln 27 und 37 hervor, die die Geschäftsführung und die Vertretung nach aussen dem Verwaltungsrat übertragen. Der Verwaltungsrat, handelnd durch seinen Präsidenten, vereinigt also die Befugnisse, die nach deutschem Aktienrecht Aufsichtsrat und Vorstand haben, und der Generalversammlung gegenüber ist seine Stellung dadurch eine dominierende, dass seine Zusammensetzung von der Generalversammlung unabhängig ist und dass die Beschlüsse der letzteren infolge der vielen Vorschriften der Statuten über das ihr zustehende Tätigkeitsgebiet mehr formale als materielle Bedeutung besitzen. Der an der Stelle, die sonst in den Gesellschaftssatzungen vom Vorstand handelt, vorgesehene Generaldirektor ist im wesentlichen ein Organ des inneren Geschäftsbetriebes der Bank. Seine Stellung läßt sich nicht mit der des deutschen Vorstandes einer Aktiengesellschaft, sondern nur mit der des Chief-Managers des englisch-amerikanischen Rechtes vergleichen, doch erscheinen seine Befugnisse noch weit eingeschränkter als sie im allgemeinen in jenem Rechtsgebiete sind. Er hat nicht einmal auf die Ernennung der oberen Beamten der Bank einen verbrieften Einfluss und kann selbst den kleinsten Angestellten nicht ohne Zustimmung des Präsidenten ernennen. Aber auch der Präsident kann die Bank nicht autokratisch regieren, sondern ist bei vielen laufenden Verwaltungsmaßnahmen, u. a. bei der Ernennung der oberen Beamten, von den Beschlüssen des Verwaltungsrates abhängig, der ihm sogar einen geschäftsführenden Ausschuss als dauerndes Organ an die Seite setzen kann. In dieser komplizierten Art der Machtverteilung durch die Statuten der B. I. Z. liegt viel Ähnlichkeit mit den Satzungen der türkischen Dette Publique, die ja auch international zusammengesetzt war.

Von den übrigen Bestimmungen der Statuten ist erwähnenswert, dass die Prüfung der Konten sowie der Bilanz durch unabhängige

¹⁾ Die Vermutung der Deutschen Wirtschafts-Zeitung vom 21. 11. 1928, S. 1129, daß die Aktien sich bald einen bevorzugten Platz an den internationalen Börsen verschaffen werden, erscheint angesichts der Bestimmungen der Art. 13—15, 19 der Statuten unbegründet; geht doch sogar das Eigentumsrecht an den Aktien erst mit der Eintragung des Aktionärs in die Bücher der Bank, nicht schon, wie sonst bei Namens-Aktien, mit der Abtretung über.

Buchprüfer und die direkte Berichterstattung der Buchprüfer an den Verwaltungsrat und die Generalversammlung vorgesehen ist (Art. 52). Besonders eingehend geregelt sind die Bestimmungen über das Schiedsgericht, das Streitfragen zwischen der B. I. Z. und ihren Kunden sowie zwischen der B. I. Z. und ihren Aktionären zu entscheiden hat (Art. 56). Hinsichtlich der Abänderung der Statuten ist für eine Reihe besonders wichtiger Vorschriften eine Erschwerung vorgesehen (Art. 60).

Die Statuten der B. I. Z. bilden freilich erst ein Gehäuse, das mit Leben zu erfüllen Aufgabe der praktischen Tätigkeit der Bank ist. Einen Einblick, wie diese praktische Tätigkeit für einen wichtigen Zweig gedacht ist, wird man erst erhalten, wenn der gleichzeitig in Baden-Baden formulierte Treuhandvertrag über die Ausführung der mit der Reparationsregelung verbundenen Arbeiten veröffentlicht sein wird. Hinsichtlich der anderen Aufgaben der Bank wird es wohl noch Jahre dauern, ehe die zu ihrer Durchführung erforderlichen Vereinbarungen mit den interessierten Stellen getroffen sein werden. Erst die weitere Zukunft wird erweisen, ob es der B. I. Z. gelingt, sich über ein blosses Reparationsinstitut hinaus zu dem zu entwickeln, was ihr Name sagt, zu einem Instrument des internationalen Zahlungsausgleichs.

Die Gesetzgebung, die im abgelaufenen Monat auf dem hier interessierenden Gebiet nichts Erwähnenswertes hervorbrachte, wird sich in den nächsten Monaten bedeutenden Aufgaben gegenübersehen. Neben der Beschlußfassung über die Young-Gesetze werden die Finanzreform und die sonstigen zur Entlastung und Förderung der Wirtschaft in Vorbereitung befindlichen Maßnahmen die gesetzgebenden Körperschaften beschäftigen.

Auf dem engeren Gebiete der Gesetzgebung, dem diese Spalten gewidmet sind, sind auch in den letzten Wochen wieder manche Anregungen gegeben worden, die aber wohl kaum zu gesetzgeberischem Vorgehen führen werden. So ist im Zusammenhang mit den zahlreichen in der letzten Zeit eingetretenen Bankinsolvenzen²⁾ ein Einschreiten des Gesetzgebers angerufen worden. Unter anderem wird auch wieder eine besondere Strafbestimmung für den Kreditbetrug gefordert³⁾, ein Vorschlag, dessen bedenkliche Seiten in diesen Spalten bereits früher erörtert worden sind. Schließlich wären an dieser Stelle, wenn auch nur in losem Zusammenhang mit den sonst hier behandelten Fragen stehend, die Bestrebungen zu erwähnen, zugunsten der Ladenmieter, die Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches über den Mietvertrag abzuändern. Eine Denkschrift der Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels „Der Schutz des Ladenmieters im Bürgerlichen Recht“⁴⁾ regt an, hinter den §§ 564 B. G. B. neue Bestimmungen

²⁾ Ihre wirtschaftlichen Ursachen werden erörtert in einem Artikel von Kastenholz in der D.A.Z. vom 22. 11. 1929.

³⁾ Otto Fischer im Bank-Archiv vom 15. 11. 1929, S. 55 fg.

⁴⁾ Vgl. dazu den Artikel von Dr. Karl Schacht in der Deutschen Wirtschafts-Zeitung vom 21. 11. 1929, S. 1121 fg.

einzufragen, die für die Ladenräume des Einzelhandels ein besonderes Mietrecht schaffen sollen. Vor allem soll an die Stelle der vertraglichen Miete auf schriftliches Verlangen des Vermieters oder des Mieters die angemessene Miete treten und die Kündigung eines gewerblichen Ladenraumes nur aus einem wichtigen Grunde zulässig sein. Durch diese Vorschriften soll der Ausmietungsbewegung, unter der die Ladengeschäfte besonders in begehrten Stadtteilen zu leiden haben, entgegengetreten werden. Dies Ziel wird sich aber mit gesetzlichen Bestimmungen der geplanten Art nicht erreichen lassen, da den Umgehungsmöglichkeiten Tür und Tor geöffnet sind. Zudem ist es grundsätzlich bedenklich, zugunsten eines einzelnen Gewerbestandes allgemeine Vorschriften des Bürgerlichen Rechts abzuändern und dazu noch in einem die Zwangswirtschaft verewigenden Sinne. Dem berechtigten Kern in den Vorschlägen der Hauptgemeinschaft, dass der Ladenmieter beim Ausziehen einen erheblichen Teil seiner Kundschaft nicht mitnehmen kann und diesen unentgeltlich einem vom Hauswirt bestimmten Nachfolger überlassen muß, wird eher durch eine Aenderung der Schadensersatzbestimmungen des B. G. B., die im Vergleich mit dem Ausland rückständig und reformbedürftig sind, Rechnung getragen werden können.

Zum Schluß sei noch auf einige Entscheidungen des Reichsgerichts aus der letzten Zeit hingewiesen. In einer Entscheidung vom 6. Juli 1929 verneint das Reichsgericht die Frage der Fahrlässigkeit für einen Fall, in dem im Jahre 1922 statt der vom Gläubiger erwarteten Vorkriegs-Pfandbriefe Nachkriegs-Pfandbriefe geliefert wurden mit der Begründung, daß damals die Frage, ob sich der Aufwertungsgedanke durchsetzen würde, noch völlig ungeklärt war und, wie der einheitliche Börsenkurs für beide Arten zeigte, eine allgemeine Erwägung, daß Vorkriegswerte für die Aufwertung günstiger sein würden als Nachkriegswerte, noch nicht bestand.⁵⁾ Eine Entscheidung vom 13. Juli 1929 beschäftigt sich mit dem Saldoanerkennntnis.⁶⁾ Bei einer in österreichischen Kronen begründeten Schuld konnte die Klägerin mit der Forderung des Saldoanerkennntnisses zum Ausdruck bringen, daß die Schuld der Beklagten nunmehr auf tschechoslowakische Kronen lauten solle. Ist auf dieser Grundlage ein Anerkennntnisvertrag über die Verschuldung von Tschecho-Kronen zustandegekommen, so stehen der Geltendmachung der Forderung in dieser Währung Bedenken nicht entgegen. Zuzufolge einer Entscheidung vom 9. Januar 1929 haftet eine Bank für eine unrichtige Angabe im Zulassungs-Prospekt dann nicht, wenn sie nur als Anleihe-Treuhänderin und Zeichnungsstelle genannt ist, ohne daß sie zum Emissions-Konsortium gehört.⁷⁾ Bei den Rechtsbeziehungen der Beteiligten kommt eine über die Abrechnung über den Reingewinn hinausgehende Rechenschaftspflicht der X-Bank gegenüber der Beklagten und ein entsprechendes Prüfungs-

⁵⁾ Vgl. „Recht“ vom Oktober 1929, S. 526.

⁶⁾ Vgl. ebenda S. 528.

⁷⁾ Vgl. Bank-Archiv vom 15. 11. 1929, S. 79.

recht der Beklagten nicht in Betracht. Damit entfällt, wie das Reichsgericht feststellt, die Annahme eines Gesellschaftsverhältnisses und damit die Möglichkeit, auf Grund eines solchen die Beklagte als am Erlaß des Prospektes beteiligt zur Haftung für die darin enthaltenen Unrichtigkeiten heranzuziehen.

Anfragen aus dem Leserkreis.

Haftet die Bank unbeschränkt für den Betrag, der in dem von ihr ausgestellten Depositenkontobuch eingetragen ist, auch wenn durch Effekten- oder Devisenkauf bzw. Entnahmen (die in dem Buche des Kunden nicht abgeschrieben sind, da das Gegenbuch von Inhaber nicht vorgelegt wurde), das tatsächliche Guthaben weniger beträgt?

Beispiel: Ein Kunde hat bei der Bank ein Guthaben von RM. 10 000.—, worüber ihm ein Depositenbuch ausgehändigt wird. Nach einiger Zeit kauft er für RM. 7 000.— Pfandbriefe, ohne sein Buch vorzulegen. Er läßt sich die Stücke auch gleich aushändigen, so daß die Bank sich an seinem Depot nicht schadlos halten kann. Der Kunde verpfändet gegen RM. 8 000.— sein Kontobuch (das doch in Wirklichkeit nur ein Guthaben von RM. 3 000.— aufweist). Die sich ergebende Frage ist nun, ob die Bank für die volle Forderung (also RM. 8 000.—) oder nur mit dem tatsächlichen Guthaben des Kunden (RM. 3 000.—) haftet.

In dem Depositenbuch sind auf der ersten Umschlagseite die „Bedingungen für den Depositenkontoverkehr“ abgedruckt. Der letzte Absatz lautet:

„Allein maßgebend für den Kontostand sind die Geschäftsbücher der Bank. — Durch Uebertragung oder Verpfändung dieses Buches können Rechte aus dem Depositenkonto nicht begründet werden.“ Würde dieser Passus der Bank Schutz gewähren, oder müßte sie in Höhe der vollen Forderung ihres Kunden den Gläubiger befriedigen?

Schützt § 952 BGB. die Bank auch ohne diesen Satz der „Bedingungen“, da doch eine nicht bestehende Forderung weder übertragen noch verpfändet werden kann?

Die in der Anfrage gestellte Frage berührt die Natur des Depositenkontobuchs, d. h. die Frage der Einordnung des Depositenkontobuchs in eine der verschiedenen Klassen der Wertpapiere. Es wird daher zweckmäßig sein, zunächst in kurzen Zügen einen Ueberblick über die verschiedenen Arten der Wertpapiere und die Form und Wirkung ihrer Uebertragung zu geben.

Wertpapiere sind Urkunden, die ein Recht derart verbriefen, daß das Papier zur Ausübung des Rechts erforderlich ist. (Gierke: Handelsrecht & Schiffahrtsrecht, Bln. & Lpzg. 1926, S. 30 oben.) Im Gesetz ist der Begriff der Wertpapiere nirgends bestimmt. Der Gesetzgeber setzt ihn vielmehr als bekannt voraus. Für die juristische Betrachtungsweise sagt uns jedoch der oben wiedergegebene Begriff gar nichts. Für die nunmehr näher zu bezeichnenden Arten der Wertpapiere gelten nämlich ganz verschiedene Grundsätze. Allen Wertpapieren

gemeinsam ist lediglich die Eigenschaft als Präsentationspapier, d. h. bei ihrer Ausübung ist mindestens Vorlegung des Papiers notwendig, um die verbrieftete Leistung zu erhalten. Die Innehabung des Papiers begründet eine Vermutung für das Eigentum des Inhabers (analog dem Besitz im Sachenrecht).

Nach der Natur der im Papier verbrieften Rechte unterscheidet man:

1. Forderungsrechte (Forderungspapiere, enger Geldpapiere, wiederum enger Papiergeld § 5 Münzges.).
2. Mitgliedschaftsrechte an Kapitalgesellschaften.
3. Sachenrechtliche Papiere.
4. Waren-, Traditions- u. Dispositionspapiere.

Diese Einteilung ist jedoch für die Form der Uebertragung des verbrieften Rechts nicht von Bedeutung. Wichtiger für die rechtliche Beurteilung ist die folgende Einteilung der Wertpapiere nach der Art der Bezeichnung des Berechtigten. Man unterscheidet:

1. Inhaberpapiere, die den jeweiligen Inhaber als Berechtigten bezeichnen, ohne ihn namentlich zu nennen (z. B. Inhaberscheck, Zins- u. Dividendenscheine).
2. Namenspapiere, die den Namen des Berechtigten angeben. Je nach der Art der Bezeichnung dieses Berechtigten unterscheidet man hierbei wieder:
 - a) Rektapapiere, bei denen nur Zahlung an den Berechtigten direkt möglich ist. Bei ihnen ist die Wertpapiereigenschaft am wenigsten ausgeprägt.
 - b) Orderpapiere. Diese enthalten das Versprechen, an den im Papier bezeichneten Berechtigten „oder Order“ zahlen zu wollen.
 - aa) geborene Orderpapiere, die ohne Orderklausel, also ipso iure als Orderpapiere anzusehen sind (z. B. Wechsel, Scheck),
 - bb) gekorene Orderpapiere, die erst durch die Orderklausel zu solchen werden (z. B. die Papiere nach § 363 HGB.).

Zwischen diesen Formen der Wertpapiere gibt es Abarten und Umwandlungen. Da ist zuerst zu nennen die sog. „alternative Inhaberklause“ d. h. die Anweisung an einen namentlich benannten Berechtigten „oder Inhaber“ zu zahlen. (In inländischen Scheckverkehr überwiegend üblich, wodurch der Scheck zum Inhaberpapier wird.) Lediglich dem Schutze des Schuldners dient die alternative Inhaberklause bei Sparkassenbüchern und Lebensversicherungsscheinen. Die Sparkassen pflegen in ihren Bedingungen zu vereinbaren „Die Sparkasse ist zwar befugt aber nicht verpflichtet, von dem Vorzeiger den Nachweis zu fordern, daß er der berechtigte Inhaber des Sparbuches ist“. Das Sparbuch wird hierdurch zum „hinkenden Inhaberpapier“ nach § 808 BGB.

Eine weitere Zwischenstufe bilden die Karten und Marken des

täglichen Verkehrs (Inhabermarken, unechte Inhaberpapiere des § 807 BGB.).

Die Uebertragung der Rechte aus Wertpapieren ist verschieden, je nachdem ob es sich um Inhaber-, Order- oder Rektapapiere handelt. Inhaberpapiere werden nach sachenrechtlichen Grundsätzen übertragen, also Uebergabe des Papiers mit Uebereignungswillen. Gutgläubiger Rechtserwerb ist sogar weiter als bei Mobilien (§ 935 BGB.) möglich.

Zur Uebertragung des Rechts aus einem Orderpapier ist nur Indossierung notwendig. (Ueber die Wirkungen des Indossaments vgl. Dr. Kaufmann: Wechselrecht: Das Indossament, in dieser Zeitschrift, 5. Jahrgang, Heft 2 Berlin den 15. April 1928.)

Rektapapiere werden durch Abtretung nach §§ 398 ff. BGB. übertragen. Ob auch die Uebergabe des Papiers dazu begrifflich erforderlich ist, ist bestritten. Praktisch ist sie allerdings notwendig, da der Schuldner nur gegen die Urkunde zu zahlen braucht. Gutgläubiger Erwerb eines Rechts aus einem Rektapapier ist nach den Zessionsgrundsätzen ausgeschlossen. Die Unwirksamkeit einer Uebertragung zieht die Unwirksamkeit sämtlicher späterer Uebertragungen nach sich. Der Erwerber kann nicht mehr Rechte von seinem Vormann erhalten, als dieser selbst hatte. Ist eine Abzahlung geleistet, die auf dem Papier nicht vermerkt ist, so erwirbt der Zessionar eine Forderung nur in Höhe der wirklich bestehenden Schuld. Den Rektapapieren gleichgestellt sind die oben genannten hinkenden Inhaberpapiere, die lediglich Namenspapiere mit Legitimation für jeden Inhaber sind. Auch diese werden durch Zession übertragen. Gutgläubiger Rechtserwerb ist ausgeschlossen. (Vgl. Jur. Wochenschrift 1910 S. 330, Jakobi in Ehrenbergs Handbuch des gesamten Handelsrechts IV 1 S. 435, 440 ff., Warneyer, Kommentar zum BGB. zu § 408, Staudinger zu § 398 BGB. 1 b.) Zu diesen hinkenden Inhaberpapieren ist auch das Sparkassenbuch zu zählen. Ist also in diesem eine Abhebung nicht eingetragen, und veräußert der Kontoinhaber das Buch gegen den eingetragenen höheren Betrag, so haftet die Bank nur für das tatsächliche Guthaben des Kunden, da dieser durch die Zession nicht mehr Rechte auf den Erwerber übertragen konnte, als er selbst der Bank gegenüber hatte. Lediglich im Prozeß kann die falsche Eintragung insofern eine Rolle spielen, als die Bank nach Vorlage des Sparkassenbuches aus ihren Büchern den Beweis wird führen müssen, daß das Guthaben weniger betrug, als im Gegenbuch angegeben ist.

Ob das Depositenkontogegenbuch dem Sparkassenbuch in allem gleichzustellen ist, kommt auf die einzelne Vereinbarung an. In aller Regel behält sich m. W. die Bank beim Depositenkontogegenbuch nicht das Recht vor, an jeden Inhaber Auszahlungen zu leisten. Sollte es im einzelnen Falle anders sein, so steht es in jeder Beziehung einem Sparkassenbuch gleich, ist also als hinkendes Inhaberpapier anzusehen.

Hat die Bank diesen Vorbehalt nicht gemacht, so steht das Depositenkontogegenbuch einem gewöhnlichen

Schuldschein gleich. Die Abtretung der Rechte gegen die Schuldnerin erfolgt dann gleichfalls nach Zessionsgrundsätzen, d. h. allein maßgebend für die Höhe der übertragenen Forderung ist deren tatsächlicher Bestand, da der Veräußerer nicht mehr Rechte auf den Erwerber übertragen kann, als ihm selbst zusteht.

Die Frage ist also dahingehend zu beantworten, daß die Bank nur in Höhe des tatsächlichen Guthabens haftet. Den ihm entstandenen Schaden mag der Zessionar gegen den Zedenten geltend machen. Allerdings äußert der falsche Eintrag im Depositenkontogegenbuch insofern eine nachteilige Wirkung, als die Bank beweispflichtig dafür ist, daß das tatsächliche Guthaben weniger beträgt als im Gegenbuch angegeben ist. Dieser Beweis wird ihr durch Vorlage ihrer Bücher jedoch immer gelingen.

Der in den Geschäftsbedingungen befindliche Passus ist überflüssig. Die Bank ist auch ohne diese Bestimmung gegen Doppelverfügungen und dergl. geschützt. Eine Uebertragung der Forderung gegen die Bank ist nur durch Zession, nicht durch Uebertragung des Buches möglich. Allerdings kann in der Uebertragung des Buches eine Zession, die formlos möglich ist, liegen. Ob dies zutrifft, muß in jedem einzelnen Falle untersucht werden.

Dr. Hans Breitbach, Frankfurt am Main.

Nachtrag.

Im Anschluß an den in Heft 15 erschienenen Artikel über „Die Nachkriegsentwicklung des deutschen Auslandsbankwesens in Europa“ teilt uns die Ostbank für Handel und Gewerbe, Berlin, mit, daß mit der Schließung der Posener Filiale der Diskonto-Gesellschaft die direkten bankmäßigen Beziehungen zu Polen durchaus noch nicht ganz aufgehört haben. Sie werden durch die Bank für Handel und Gewerbe Poznan in Posen aufrechterhalten.

Dieses im Jahre 1920 gegründete Institut wurde zu dem Zwecke errichtet, um die Geschäfte der Ostbank für Handel und Gewerbe in den neu-polnisch gewordenen Gebieten weiter fortzuführen. Infolgedessen sind die Beziehungen zwischen der Posener Bank und der Ostbank von Anbeginn an äußerst eng geblieben.

Kapitalmäßige und persönliche Bindungen geben dem Posener Institut den Charakter einer deutsch orientierten Bank. Von ihren Aufsichtsratsmitgliedern sind drei Herren ebenfalls im Aufsichtsrat der Ostbank für Handel und Gewerbe vertreten.

Die Bank unterhält neben der Zentrale in Posen noch eine Depositenkasse in dieser Stadt und Filialen in Bromberg, Hohensalza und Rawitsch. Die deutschen Bankinteressen sind demnach in diesen polnischen Gebieten wesentlich stärker vertreten, als im allgemeinen angenommen wird.

D. Red.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7.10.	4686,8	179,4	994,6	6261,6	5792,7	444,7	6706,3
16.10.	4349,5	177,6	977,8	5889,6	5510,6	452,6	6342,4
23.10.	4310,5	175,9	962,4	5815,9	5339,9	554,5	6370,4
31.10.	4833,0	183,3	1019,8	6437,8	6181,9	454,0	6891,8

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 10.	2212,5	349,6	2562,2	47,2	54,0
16. 10.	2211,9	352,3	2564,2	49,7	58,9
23. 10.	2218,9	353,8	2572,7	53,9	59,2
31. 10.	2229,1	359,0	2588,1	48,1	53,5

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 10.	2408,9	76,7	2485,6	7 ¹ / ₂
16. 10.	2082,4	134,2	2216,6	"
23. 10.	1981,5	42,0	2023,5	"
31. 10.	2450,0	106,6	2556,6	"

4. Zinssätze am Geldmarkt a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgierte Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 10.	8—10	9—9 ³ / ₄	7 ¹ / ₈	7 ³ / ₈	7 ³ / ₄
15. 10.	8—9 ¹ / ₂	8 ¹ / ₂ —9 ¹ / ₂	7 ¹ / ₄	7 ¹ / ₄	7 ⁵ / ₈
23. 10.	5 ¹ / ₂ —7	8 ¹ / ₂ —9 ¹ / ₂	7 ¹ / ₄	7 ¹ / ₄	7 ³ / ₄
31. 10.	8—10	8 ¹ / ₄ —9 ¹ / ₄	7 ¹ / ₄	7 ¹ / ₄	7 ³ / ₄

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 10.	6 ¹ / ₂	5 ¹ / ₄ —6 ¹ / ₂	6 ³ / ₁₆ —6 ¹ / ₄	6 ¹ / ₂ —7
15. 10.	"	4 ¹ / ₂ —5 ¹ / ₂	6 ¹ / ₁₆	"
23. 10.	"	4 ¹ / ₂ —5 ¹ / ₂	6—6 ¹ / ₁₆	"
31. 10.	6	5 ¹ / ₂ —6	5 ⁵ / ₁₆ —6	"

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 10.	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5 ³ / ₁₆	5
15. 10.	"	4 ³ / ₄	5 ¹ / ₈	5
23. 10.	"	3	5	4 ¹ / ₄
31. 10.	"	4 ¹ / ₂ —4 ³ / ₄	4 ⁷ / ₈ —5	4 ¹ / ₂

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 16.	6	6-6 ¹ / ₂	5 ¹ / ₈ -5 ¹ / ₄	6-6 ¹ / ₂
15. 10.	6	6-7	"	6-6 ¹ / ₄
23. 10.	6	5-6	5-5 ¹ / ₈	6-6 ¹ / ₄
31. 10.	5	6	4 ⁵ / ₈ -5 ¹ / ₄	6-6 ¹ / ₄

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor-schuß Provision	Debetzins + Vor-schußprovision	Über-ziehungs-provision	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-frei	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-pflichtig	Kredit-zins.Hl.bm. b. Monats-geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	7 ¹ / ₂	2	9 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂	4	5	6
26. 4. 29	8 ¹ / ₂	2	10 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	5	6
30. 9. 29	8 ¹ / ₂	2	10 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	6	6
2. 11. 29	8	2	10	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs-stellen Umsätze	Postscheckverkehr		Zahl der Post-scheckkonten
		Umsätze, Last-u. Gutschriften	Buchungen	
Juli	11 479	13 646	59 827 000	966 816
August	9 930	12 695	59 712 000	968 021
September	9 686	11 849	56 960 000	969 953
Oktober	11 194	13 678	65 030 000	971 983

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel-Stempelsteuer	Ungefähre Lauf-zeit der Wechsel	Wechsel-umlauf
August	4,07	ca. 85	ca. 10 922
Septemb.	3,81	ca. 85	ca. 10 615
Oktober	4,01	ca. 85	ca. 10 115

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
August	25 50	657	5 141	10 539	460
Septemb.	26 57	643	52 27	10 821	460
Oktober	28 50	571	56 38	11 685	496

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

August	31 96	779	7 201	13 898	642
Septemb.	32 94	762	7 296	14 292	643
Oktober	33 29	645	7 358	14 283	632

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
August	424	130	1 742	1 576	2 946
Septemb.	359	131	1 761	1 585	2 857
Oktober	400	125	1 766	1 595	2 898

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Oktober	143	58	1084	1 985	1 845
August	128	58	1141	1 948	1 872
Septemb.	129	51	1083	1 951	1 805

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
August	1,9	36,6	59,5
September	2,0	35,8	57,0
Oktober	1,8	37,0	59,0
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Oktober	1,9	35,6	57,8
August	2,1	36,6	58,0
September	1,8	35,8	57,7
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
August	0,6	29,1	39,2
September	0,7	25,9	37,1
Oktober	0,8	26,8	37,5
d) GIROZENTRALEN			
August	0,6	25,6	42,1
September	1,1	23,7	38,1
Oktober	0,9	25,9	40,8

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
August	8466	150	5178	89
September	8506	130	5258	80

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	4. 10. 29	11. 10. 29	18. 10. 29	25. 10. 29	1. 11. 29
Aktienindex	274	181,0	118,0	117,6	114,2	112,2	112,8
Pfandbriefindex							
10% Werte	19	108,12	100,79	100,76	100,78	100,72	100,77
9% "	2	106,25	99,38	99,12	99,08	98,90	98,93
8% "	44	102,76	91,29	91,19	91,09	90,78	90,74
7% "	27	101,23	82,43	82,26	82,10	81,80	81,74
6% "	28	97,54	80,39	80,33	80,20	80,04	79,95
5% "	15	90,62	78,38	78,20	78,11	77,88	77,77
Anleiheindex							
8% Werte	24	101,80	88,85	88,30	87,38	87,35	87,23
7% "	24	—	83,89	83,69	83,53	83,06	83,00
6% "	16	—	75,23	74,67	74,17	73,65	73,42
5% "	2	—	75,75	75,75	75,75	75,75	75,70

2. Renditenindex der festverzinslichen Werte.

Durchschnitt der	Gegenwartsverzinsung in %		Rendite in %	
	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929
10% Werte	9,9	10,0	9,8	9,8
9% "	9,0	9,1	9,2	9,2
8% "	8,7	8,8	11,5	11,5
7% "	8,4	8,4	9,9	9,9
6% "	7,6	7,6	9,6	9,7
5% "	6,4	6,4	7,1	7,2
Gesamtdurchschnitt	8,3	8,4	10,1	10,2

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

³⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen)

3. Auslands-Anleiheindex. Dollaranleihen

	Ende 1928	Mitte 1929	5. Okt.	12. Okt.	19. Okt.	26. Okt.
New-York: 7 proz.	99,87	99,87	98,45	98,50	99,50	99,20
6 $\frac{1}{2}$ proz.	99,45	94,25	91,12	91,00	92,35	92,90
Amsterdam: 7 proz.	99,06	97,28	97,45	97,39	97,60	95,15
6 $\frac{1}{2}$ proz.	93,58	92,25	90,87	90,76	90,97	90,78

Goldmarkanleihen

6 $\frac{1}{2}$ proz.	89,20	84,16	83,75	83,75	83,80	90,78
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

1929	in Mill. RM.	1929	in Mill. RM.
Juli	3,70	September	1,82
August	2,16	Oktober	2,26

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
Juni 1929	82,8	72,4	96,1	10,0
Juli	1,4	—	19,3	8,0
August	6,3	56,0	10,4	17,2
September	2,6	60,0	16,4	7,4
Oktober	36,0	—	10,8	7,3
November	3,0	2,0	12,6	12,8

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
Juni	1077,6	1079,3	÷ 1,7
Juli	1230,0	1100,1	÷ 129,9
August	1074,0	1123,0	+ 49,0
September	1038,3	1204,3	+ 166,0

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo +
Juli	1206,9	957,9	+ 249,0
August	731,9	779,7	÷ 48,0
September	612,7	800,1	÷ 196,3
Oktober	1035,6	—	—

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juni	183,2	202,5
Juli	183,1	240,5
August	333,7	300,1
September	80,9	143,5
Oktober	181,4	163,0

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs- verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
Juli	827	505	9200	12,0
August	737	487	9300	12,5
September	657	365	9500	13,0
Oktober	840	350	9600	13,2

Bücherschau.

Das Hollerithlochkartenverfahren für maschinelle Buchhaltung und Statistik. Von Dr. Robert Feindler, Berlin 1929. 425 Seiten. 172 Abbildungen. Geheftet 26.— RM., in Ganzleinenband 30.— RM. Verlag von Reimar Hobbing, Berlin.

Zu den zahlreichen Aufsätzen, die in den letzten Jahren in verschiedenen Zeitschriften über Teilfragen des Lochkartenverfahrens erschienen sind, hat sich neuerdings dieses umfangreiche Werk gesellt. Nach dem Vorwort des Verfassers soll es „die erste zusammenhängende Darstellung des ganzen Verfahrens“ sein, „die auch den Charakter eines Lehrbuches besitzt“. Der Versuch, die schwierigen Einzelfragen auf diesem Gebiete in einer systematischen Form zu untersuchen, ist zweifellos sehr dankenswert. Leider ist dieses Unternehmen in dem Feindler'schen Buche nicht restlos geglückt.

Man muß, um diesem Werke gerecht zu werden, seinen Inhalt in zwei Teile gliedern, die eine vollständig verschiedene Bearbeitung durch den Verfasser erhalten haben: in den rein technischen und den praktisch-wirtschaftlichen Teil. Der technische Teil umfaßt insgesamt 6 Abschnitte, in denen der Verfasser mit außerordentlicher Sachkenntnis in gut gegliederten Ausführungen das Wesen des Verfahrens, die Beschaffenheit der Lochkarte, die Lochung, Sortierung und Tabellierung der Karten zu erläutern versteht. Im 5. und 6. Abschnitt behandelt der Verfasser die praktische Durchführung und die Rechnungsmethoden bei Durchführung des Verfahrens. Der 2. Teil des Buches befaßt sich auf unverhältnismäßig knapperem Raume mit der Untersuchung der Kosten und der Darstellung verschiedener Anwendungsgebiete.

In dem technischen Teile sind die bei diesem spröden Stoff nicht leichte flüssige, lebhaft Sprache, die klare, gut verständliche Darstellung der technischen Mittel des Lochkartenverfahrens und die meist glückliche Auswahl besonders instruktiven Anschauungsmaterials anzuerkennen. Dagegen erscheinen manche Abschnitte (wie z. B. die Wartung der Maschinen) viel zu breit.

Die kritische Würdigung des Verfahrens fehlt in den Abschnitten über die Kosten und die Anwendungsgebiete des Verfahrens nahezu vollständig. Ganz abgesehen davon, daß Teile aus Prospekten, ja sogar ein vollständiger Prospekt der Hollerithmaschinengesellschaft ohne Quellenangabe, erscheinen (vgl. die Abschnitte über kaufmännische Buchhaltung und Inventur), schildert hier der Verfasser in ziemlich unsystematischer Form einige Beispiele für die mannigfaltigen Verwendungsmöglichkeiten der Lochkartenmaschinen, ohne die besondere Eignung des einen oder anderen Ausführungswegs kritisch zu untersuchen oder gar auf vorhandene Schwierigkeiten der verschiedenen Organisationsformen einzugehen.

Die Untersuchung der Wirtschaftlichkeit des Verfahrens gehört zweifellos zu den schwierigsten, aber auch notwendigsten Einzelfragen aus diesem Gebiete. Bisher ist in der Fülle der erschienenen Literatur nur in einigen wenigen Aufsätzen zu diesem Punkte Stellung genommen worden. Umsomehr müßte man dem Verfasser dankbar sein, wenn er den Versuch unternommen hätte, die Kostenfrage und alle anderen Faktoren, die auf die Wirtschaftlichkeit des Verfahrens einwirken, exakt und kritisch zu beleuchten. Mit einer Aufstellung der Kosten in 3 verschiedenen Beispielen, wie sie Feindler bringt, sind wir der Lösung des Problems der Wirtschaftlichkeit von Hollerithmaschinen nicht näher gekommen. Derartige Kostenaufstellungen finden sich in der bereits vorhandenen Literatur in einer teilweise wesentlich gründlicheren Form. Wo finden sich z. B. die Kosten für die Prüfung der Karten, die gelegentlich recht ansehnlichen Kosten für die Umstellung der Organisation, die Reparaturen, und schließlich die Platzkosten?

Das Feindler'sche Buch ist ein guter Ratgeber für solche, die sich über die Arbeitsweise und die Arbeitsleistung der Maschinen orientieren

wollen. Denjenigen, die sich schon intensiver theoretisch oder praktisch mit den Anwendungsmöglichkeiten dieser neuen Organisationsform beschäftigt haben, kann es nichts Neues bieten. Durch die übermäßige Betonung des rein Technischen verliert es auch die vom Verfasser für sein Werk beanspruchte Eignung, ein Ratgeber zu sein für solche, die ihren Betrieb auf das neue Arbeitsverfahren umstellen wollen. A. Schad.

Zur Frage des Kredites und der Kreditversicherung. Eine wirtschaftstheoretische und wirtschaftspolitische Untersuchung von Dr. Georg Schlesinger. Carl Heymanns Verlag, Berlin, 1929. S. 116, Preis RM. 5.—.

Dieses Buch ist keine Rezeptsammlung. Wer einen praktischen Beitrag zur Lösung der Kreditversicherungsfrage erwartet, wird auch von den sehr kenntnisreichen, aber mehr kompilatorischen, als kritischen Ausführungen des II. Teiles der Arbeit, die eine Uebersicht über die geschichtliche Entwicklung der Kreditversicherung und die in der Nachkriegszeit aufgetauchten neueren Systeme bringen, enttäuscht sein. Der Wert des Buches liegt in der Aufzeigung der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung des Problems der Kreditversicherung im Rahmen der heutigen Geld- und Kreditwirtschaft.

Sehr interessant sind die Bemühungen des Verfassers auf dem Boden der Grenzwerttheorie zu einer vertieften Einsicht in das Wesen des Kredites in der gegenwärtigen Wirtschaft zu gelangen. Im Gegensatz zu Hahn und Schumpeter wird den Lehren von der kapital- und kaufkraftschaffenden Kraft des Kredites, denen der Vorwurf der Befangenheit in der alten Vertrauenstheorie gemacht wird, eine auf Grund der Grenzwerttheorie entwickelte „Lehre vom Kredittausch“ gegenübergestellt, deren Kern darin besteht, daß die aus den allgemeinen Tauschgesetzen abgeleitete Konstruktion der Wertvorteile — bisher ausschließlich auf die materielle Güterwelt bezogen — in vollem Umfange auch auf das Kreditgeschäft ausgedehnt wird. Die Hauptfunktion des Kredits sieht Schlesinger in einer allgemeinen Nutzenvermehrung. Diese nutzenvermehrende Wirkung des Kredites ist es, die die „Produktion in die Richtung der bestmöglichen Bedürfnisbefriedigung, eines möglichst tiefgehenden Grenznutzenniveaus“ lenkt. Die Kreditversicherung vertieft diese Wirkung, indem sie durch Minderung des Risikos und durch Stärkung des Vertrauens — Momente, von der die Kredittauschrelationen abhängig sind — eine Erweiterung der Grundlage herbeiführt, auf der die produktiven Wirkungen des Kredits zur Auslösung gelangen können. F. Sch.

Kundenwerbung amerikanischer Banken. (Financial Advertising.) Von Carl Hundhausen, Diplomkaufmann, Dr. rer. pol. Verlagsbuchhandlung Leopold Weiß, Berlin, 1929. 350 u. VIII S. 174 Abbildg. $\frac{1}{2}$ L. geb. RM. 36.—.

Mit der Darstellung der Werbemethoden amerikanischer Banken hat der Verfasser die erstmalige Bearbeitung eines Gegenstandes unternommen, der in der deutschen Bankwelt, aber auch in den übrigen Wirtschaftskreisen und in der Fachwissenschaft ein lebhaftes Interesse finden wird. Nicht allein die Bankbetriebslehre, auch die kaufmännische Werbelehre, die praktische Soziologie (amerikanischer Wirtschaftsgeist, Organisation der Wirtschaftspropaganda), Individual- und Sozialpsychologie (psychologische Voraussetzungen der Werbewirkung), Philologie (Wortbildung und Sprachformung im Werbetext), die Rechtswissenschaft (Urheberrecht, unlauterer Wettbewerb, gesetzliche Beschränkungen der Werbung) sind an dem Werk interessiert, und werden aus ihm neue Tatsachen und Gesichtspunkte entnehmen können.

Dr. Hundhausen unterzog sich längere Zeit der Mühe, viele Tausende von Werbeanzeigen der amerikanischen Banken zu sammeln, zu studieren, sorgfältig auszuwählen, und davon nur einige wenige (165 Abbildungen) systematisch darzustellen. Wer sich mit der Frage zu beschäftigen hat, ob eine Bank in Deutschland oder die deutschen Banken überhaupt eine eigene Geschäftsreklame entwickeln sollen, der wird sich mit

dem Inhalt des vorliegenden Werkes vertraut zu machen haben. Das Werk überläßt es bewußt dem Leser, die praktischen Schlüsse zu ziehen. Es will ferner weder eine Theorie noch eine Technik der Bankreklame sein. Sein Zweck ist, für die unentwickelten Methoden der deutschen Bankwerbung, die dem Verf. notwendig und entwicklungsbedürftig erscheint, Richtlinien zu zeigen, Inhalt und Ideen der amerikanischen Bankwerbung dem deutschen Bankier in erster Linie, dann aber auch dem Werbefachmann, Volks- und Betriebswirt vorzutragen.

Aus den verarbeiteten Werbebeispielen — dem Ergebnis eines sorgfältigen Ausleseprozesses —, ist ersichtlich, welche Motive und Gelegenheiten, die Banken benützen, um ihre Werbeabsicht zu erreichen. Sie bedienen sich nicht allein bankgeschäftlicher oder innerbetrieblicher Anlässe, sondern greifen auf die verschiedensten Gebiete des täglichen Lebens, der Wirtschaft, der nationalen Geschichte über. Nicht selten machen sie außergewöhnliche Anlässe wie Lindberghs Ozeanflug, Zeppelinflüge, großzügige Wirtschaftsprojekte oder wiederkehrende Anlässe wie nationale Gedenktage zum Inhalt ihrer Werbeanzeigen. Praktisch ist der Stoff der Bankwerbung unbegrenzt. Jedoch wird man sagen dürfen, daß die „organisatorischen Motive und das Moment der Dienstleistung“ am häufigsten in der Finanzanzeige auftreten. Sie nehmen auch in der Behandlung der „Anlässe und Inhalte“ der Finanzanzeige den größten Raum ein. Der Verf. behandelt im einzelnen die Werbung auf folgenden Gebieten: Depositengeschäft, Darlehen, Börsengeschäft und Anlagen in Wertpapieren, Handels- und Reiseverkehr, Finanzierung, treuhänderische und fiduziarische Bankgeschäfte und Depotvermietung. Dies bildet den Hauptteil der Arbeit, hierin vor allem stecken eine Reihe von scharfen Beobachtungen nicht nur aus der Bankwerbung, sondern der amerikanischen Bankpraxis überhaupt und ihrer Ausgestaltung während der letzten Jahre, hierin steckt eine Fülle wertvollen Tatsachenmaterials, aus der der deutsche Leser viel Neues entnehmen wird.

Es ist erstaunlich zu sehen, in welcher Weise die amerikanische Bankreklame Aufklärungs- und Erziehungsarbeit leistet. Man kann sagen, daß ohne sie die Ausbreitung des amerikanischen Bankgeschäftes, die Einführung neuer Dienstleistungen, die Anwendung neuer Kredit- und Finanzierungsformen, die Entwicklung des Auslandgeschäftes nicht in dem heutigen Umfang hätte vor sich gehen können.

In einer Reihe von Exkursen behandelt der Verf. die Werbung amerikanischer Sparbanken, die Bilanz und die Persönlichkeit, sowie den Emissionsprospekt als Inhalt der Finanzanzeige; Struktur und Form der Finanzanzeige werden eingehend aber unter Vermeidung technischer und organisatorischer Einzelfragen besprochen.

Das Buch beschäftigt sich nicht allein mit der Finanzanzeige als der wichtigsten Form der Werbung. Es umfaßt jede Form der Werbung, sei es mündlich, schriftlich oder gedruckt. Unter den Formen der mündlichen Werbung spielt der Effektenreisende (Bondsalsman) eine besondere Rolle. In seiner Art, wie er sich um seine Kundschaft und deren Angelegenheiten kümmert, bildet er einen ungemein erfolgreichen Faktor der Bankwerbung. Auch der Rundfunk, das Schaufenster, der Geschenkartikel, die Lichtreklame stehen in ihrem Dienst. Unter der schriftlichen Reklame fällt der Serienbrief besonders auf. Sorgfältige Beschaffung und Instandhaltung geeigneten Adressenmaterials ist die wichtigste Voraussetzung der brieflichen Werbung. Zu den wichtigsten Formen der gedruckten Werbung gehören außer dem vorher genannten Inserat (Finanzanzeige), laufende Mitteilungen und Berichte der Banken, Institutsorgane (Hauszeitingen), Broschüren und Plakate. Ein besonderer Abschnitt ist dem Werbeetat, ein weiterer der Organisation des amerikanischen Financial Advertising gewidmet. Im Schlußabschnitt weist der Verf. auf die Bedeutung des Financial Advertisment für deutsche Banken und Finanzinstitute hin. Er ist überzeugt, daß die deutschen Banken sich nichts vergeben würden, wenn sie ihre unentwickelten Werbemethoden in der angezeigten Richtung entwickeln würden und sich die amerikanische Erfahrung unter

voller Beachtung der ganz anderen deutschen Voraussetzungen zunutze machen.

Von den Illustrationen und Beispielen des Buches werden manche bald ihre aktuelle Seite verloren haben. Die heutige Praxis der amerikanischen Bankwerbung, deren Darstellung wir dem Verfasser zu verdanken haben, wird neue Formen aufbringen und alte ablegen. Dennoch ist das Werk von Dr. Hundhausen in seinem wesentlichen Inhalt dem Schicksal schneller Veraltung nicht unterworfen dank der geschaffenen Verknüpfung der Werbeerscheinungen mit dem Wesentlichen, Grundsätzlichen, Inhaltlichen der amerikanischen Werbepraxis.

Selbst dann, wenn ein Teil des materiellen Inhalts historisch geworden ist, wird das Buch noch immer neue Freunde in Bankkreisen und darüber hinaus gewinnen. Eine weitere Verbreitung und Vertiefung des von Dr. Hundhausen so erfolgreich in Angriff genommenen Gegenstandes und die Fortsetzung der hier so sorgfältig durchgeführten Beobachtungen sind für Wissenschaft und Praxis zu wünschen. Dr. H. L.

Einführung in die Konjunkturlehre. Von Prof. Dr. Ernst Wagemann. Verlag Quelle & Meyer, Leipzig, 1929 (161 Seiten) Preis RM. 1.80.

Wagemann, der verantwortliche Leiter des Instituts für Konjunkturforschung, hat in dem vorliegenden Bande der Sammlung „Wissenschaft und Bildung“ einen Leitfaden zu seinem 1928 im Verlage Heymann erschienenen größeren Werke „Konjunkturlehre“ herausgebracht, der es sich zur Aufgabe setzt, „die Grundzüge einer neu entstehenden Disziplin einem weiteren Kreise zu vermitteln“.

In knapper, durch ausgiebigen Gebrauch von graphischen Darstellungen schmackhaft gemachter Form werden dem Leser die Aufgaben und methodischen Grundlagen der Konjunkturlehre nahegebracht, die Grundsätze der quantitativen und qualitativen Konjunkturanalyse entwickelt und die Technik der Aufbereitung von wissenschaftlichen Zahlenreihen zum Zwecke der konjunkturellen Diagnose und Prognose ausführlich dargelegt. Besonders die Ausführungen des letztgenannten Abschnitts kommen einem oft empfundenen Wunsche nach einer systematischen Darstellung der Arten und Verfahren der Index- und Wirtschaftsbarometerberechnung sehr entgegen und werden daher von der interessierten Praxis dankbar begrüßt werden.

Es ist ein besonderes Verdienst dieses Buches, daß überall die empirische Tatsachenforschung in den Vordergrund der Erörterung gerückt ist, in dem Bewußtsein, daß nur auf diesem Wege der Wirtschaft unmittelbar genützt und der Wissenschaft die bisher fehlende Grundlage geboten werden kann, eine zureichende Theorie von den Wirtschaftsbewegungen aufzubauen. Aber bis dahin hat es noch gute Weile.

Das Buch kann als Einführung in die Probleme der Konjunkturforschung warm empfohlen werden. F. Sch.

Grenzen der Sozialpolitik. Dr. Josef Winschuh, Köln a. Rhein. Verlag G. A. Gloeckner, Leipzig 1929. Wirtschaftspolitische Zeitfragen, Heft 6. 95 Seiten. Geheftet RM. 4.80.

Es werden auf knappstem Raum folgende zeitgemäße Probleme behandelt: Soziallast und Sozialhaushalt — Grenzen der Lohnpolitik — Arbeitszeit, Arbeitsleid, Arbeitsleistung — Sozialer Auftrieb und Daweslast — Sozialpolitik und Rationalisierung — Sozialpolitik und Besteuerung — Arbeitsbürger und Besitzbürger — Freie Arbeiterbewegung oder Gewerkschaftsmonopol? — Grenzen der Werksgemeinschaft und der Betriebsdemokratie — Staatliche Sozialbürokratie, paritätische Selbstverwaltung oder soziale Selbstverwaltung der Arbeitnehmer — Schlichtungswesen oder Verständigungsfreiheit?

Bei dem lebhaften Streit um Ausmaß, Aufbau und Neuordnung der deutschen Sozialpolitik kann die von tiefem Verantwortungsbewußtsein zeugende Arbeit stark anregend und zukunftsweisend wirken. K.

Zeitschriftenschau.

- Die Auswirkung der internationalen Kreditverhältnisse auf die deutsche Wirtschaftsentwicklung. Veröff. zur Konj. Forschung 4. J. 1. H.
- Anlagetätigkeit und langfristige Finanzierung in der Industrie vor dem Kriege. Veröff. zur Konj. Forschung. wie oben.
- Palyi. Zinsfuß und Zahlungsbilanz in den Vereinigten Staaten. M. d. W. 1929/45.
- Niedrige Zinsen in Sicht? M. d. W. 1929/45.
- Stolper. B. I. Z. Dtsch. Volkswirt 1929/22. 11.
- Das Statut der internationalen Bank. M. d. W. 1929/47.
- Cassau. Ein Zentralinstitut für die Kreditgenossenschaften. M. d. W. 1929/44.
- Goldschmidt. Ueber die Voraussetzungen zur Einrichtung von Investment-Trusts in Deutschland. B. A. 1929/30. Okt.
- Richter. Die amerikanischen Arbeiterbanken. Dtsch. Oekonomist 1929/2281.
- Lansburgh. Die Motive der Bankenkonzentration. Bank 1929/11.
- Linhardt. Filial- und Gruppenbildung im amerikanischen Bankwesen. Bank-Archiv 1929/15. 11.
- Buchwald. Fusion, Deutsche Bank — Diskonto-Gesellschaft. M. d. W. 1929/45.
- Neue Entwicklungstendenzen im internationalen Akzeptgeschäft. Wirtschaftskurven d. Frkf. Ztg. 1929/3.
- Die amerikanische Aktienspekulation. wie oben 1929/3.
- Katona. Der New Yorker Börsenkrach. Dtsch. Volkswirt 1929/1. Nov.
- Edwards. Should a Bank invest in Bonds? Banker Magazine New York 1929/Okt.
- Die Zündholz-Anleihe. M. d. W. 1929/44.
- Der Konzern der Favag. (Die Entwicklung — Lehren des Zusammenbruchs — Stellung des Aufsichtsrates). Plutusbriefe 1929/11.
- Die I. G. Farben-Aktie. Dtsch. Oekonomist 1929/2283.
- Dadelow. Börsenumsatzsteuer bei Konsortialgeschäften. Bank-Archiv 1929/30. 10.
- Vogler. Gesellschaftssteuer von Krediten unter Banken. w. o. 15. 10.
- Grau. Einkommensteuer und Kapitalbildung. Dtsch. Volkswirt 1929/22. 11.
- Arzet. Die wirtschaftliche Bedeutung der Beseitigung der Kapitalertragssteuer auf Dividendenwerte. Bank-Archiv 1929/1. 11.
- Effekteneinkaufskommission. (Die Stellung des Kontokorrentkunden beim Vermögensverfall des Bankiers.) Bank-Archiv 1929/15. 11.
- Herches. Kreditkontrolle. Ztschr. f. Handelswissenschaft u. Handelspraxis 1929/10.
- Ertel. Art und Umfang der Kreditprüfung. Ztschr. f. Treuhandwesen 1929/11.
- Wellington. Inventory-Controll and Varification. Bankers Magazine New York 1929/Okt.
- Lansburgh. Sinn und Praxis der Absatzfinanzierung. Bank 1929/10.
- Fischer. Krediterschleichung als Gefährdung der Volkswirtschaft. Bank-Archiv 1929/15. 11.
- Steinthal. Kundenwerbung und Kundendienst amerikanischer Banken. Bank 1929/11.
- Brauckmann. Die Organisation des Postscheckverkehrs der deutschen Reichspost. Ztschr. f. handelswissensch. Forschung 1929/10.
- Schönwandt. Maschinenbuchhaltung bei den Postscheckämtern. Zahlungsverkehr und Bankbetrieb 1929/9.
- Benes. Umfang und Kosten des Zahlungsverkehrs. w. o. 1929/9.
- Die neuen Vordrucke im Hamburger Devisen-Giroverkehr. w. o. 1929/9.
- Crawford. Earl of. Making Checking Accounts pay. Bankers Magazine New York 1929/Okt.

Zur betriebswirtschaftlichen Statistik der deutschen Kreditbanken.

Von Dipl.-Kfm. Adalbert Meyer, Berlin.

(Schluß.)

III. Aufwandsstatistiken.

Mit Mellerowicz⁵⁾ sei „unter Aufwand der Kapitalverbrauch in einer Betriebsperiode und unter Kosten der Gutsverbrauch zur Erstellung einer Betriebsleistungseinheit“ verstanden. Legt man diese Unterscheidung zu Grunde, so ergibt sich für die Aufgabe der Analyse des Aufwandes und der Kostenverhältnisse einer privaten deutschen Kreditbank folgende Methode: Man geht von der Aufwandsanalyse aus, indem man den Aufwand nach Arten, Stellen und Trägern untersucht und kommt so zur Kostenfeststellung für eine Betriebsleistung. Kostenfeststellungen sind bei den privaten Kreditbanken nur indirekt mit Hilfe der Divisionsmethode möglich, indem man vom Gesamtaufwand ausgeht und durch dessen Zergliederung zu Einzelleistungskosten kommt.

Bei den Aufwandsstatistiken ist nicht nur der letzte Zweck in einer Stückkostenfeststellung zu sehen, sondern sie sind so vorzunehmen, daß mit ihrer Hilfe eine möglichst große Aufwandsersparnis erreicht wird. Die Kalkulationsaufgabe ist bei unseren Instituten wegen ihres Universalcharakters wohl nie für eine bestimmte Leistung fehlerfrei lösbar, und zwar deswegen, weil die unproduktiven Abteilungen (z. B. Rechnerei, Botenmeisterei etc.) ganz verschieden für die einzelnen produktiven Abteilungen je nach Veränderung des Umsatzes derselben herangezogen werden. Ferner kennt man nie genau die Auswirkung der einzelnen Sachleistung auf die unproduktiven Abteilungen (so beeinflußt zu geldknappen Zeiten das Wechseldiskontgeschäft die Geldbeschaffungsgeschäfte, zu anderen Zeiten sind keine besonderen Geldbeschaffungshandlungen notwendig).

Vorbedingung jeder auf Kostensenkung gerichteten Aufwandsanalysen sind Berechnungen des Aufwandes aus bestimmten Perioden unter Ausschaltung aller wesentlichen transitorischen und antizipativen Posten, die insbesondere bei unterjähriger Analyse von großer Bedeutung sind. Unterjährige, am besten monatliche Aufwandsuntersuchung ist aber unbedingt zum Zwecke der Kontrolle und Senkung des Aufwandes zu fordern. Bei dieser kurzfristigen Methode sind wenig Kompensationen möglich, so daß für die Senkung des Aufwandes wichtige Aufwandssonderbewegungen an bestimmten Zeitpunkten klar heraustreten. Ferner würden langfristige Untersuchungen und auf ihnen aufgebaute Organisationshandlungen bei den schnellen Umsatzveränderungen der Kreditbanken meistens zu spät kommen, und endlich sind die prophylaktischen Wirkungen der-

⁵⁾ Siehe Mellerowicz „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre der Unternehmung“, S. 85.

artiger Statistiken umso größer, je schlagfertiger die Aufwandskontrolle von der Leitung aus vorgenommen wird, was besonders bei den Aufwandsstatistiken zur Kontrolle der Verhältnisse bei den Filialen und Depositenkassen zu berücksichtigen ist.

1. Aufwandsstatistiken zur Analyse nach Aufwandsarten.

Da bei den privaten deutschen Kreditbanken, wenn sie sich schlagfertig erhalten wollen, trotz geringeren Umsatzes nur kleine Personalabbaumöglichkeiten und andere Sparmaßnahmen möglich sind, sind fast alle Kosten als fixe zu betrachten. Daher kann hier die Gruppierung nach fixen und veränderlichen Kosten nicht die Rolle spielen wie bei Aufwandsanalysen von Unternehmungen in Handel und Industrie. Man hat vielmehr den Aufwand zu scheiden, in solchen:

1. für die Beschaffung des fremden Kapitals (Zinsen und Provision),
2. für öffentliche Abgaben:
 - a) Steuern, b) Sozialabgaben,
3. für persönliche Ausgaben:
 - a) Löhne und Gehälter, b) Tantiemen, c) persönliche Unkosten,
4. für allgemeine sachliche Ausgaben:
 - a) Realbedarf, b) Abschreibungen,
5. für Verluste.

Die Einteilung in die fünf Hauptgruppen wird bei den einzelnen Instituten je nach der Organisation verschieden bis auf speziellste Aufwandsarten fortgesetzt. Da diese Unterteilung überall verschieden ist, sei auf eine genaue Angabe der einzelnen Titel verzichtet, von denen bei den einzelnen Banken bis zu 80 vorhanden sind. Die Ergebnisse sind mindestens einmal monatlich auszuwerten, und wenn besondere Abweichungen vorkommen, ist diesen durch Revision nachzugehen. Die letztere wird umso erfolgreicher sein, je spezieller die Einteilung ist, denn die prophylaktischen und detektiven Wirkungen der Aufwandsstatistiken vergrößern sich mehr als proportional zur Spezialisierung der Titel.

Zu 3. Persönlichen Ausgaben: Unter persönlichen Ausgaben sind alle Ausgaben, die mit Personen in Zusammenhang stehen, zu erfassen (z. B. auch Ausgaben für Essen der Angestellten bei Ueberstunden etc.).

Zu 5. Verluste: Die Statistik der Verluste gehört zur Aufwandsstatistik, da sie im Grunde regulärer Aufwand sind, den eben der Geschäftsverkehr einer Bank mit sich bringt; Sonderverluste sind gerade bei dieser monatlichen Vergleichsuntersuchung besonders gut erkennbar. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, daß bei den Verlusten fast nie die Auswirkungsperiode der Entstehungsperiode gleich zu setzen ist, sondern diese meistens schon lange vor ihrem Auswirken entstanden sind. Eine besondere Unterteilung wird man hier immer für Börsenspekulationsverluste einzuführen haben.

Zu 1.—5.: Die Materialsammlung und Gruppierung, die zu dieser so wichtigen vergleichenden Analyse führt, ist je nach Zweckmäßigkeit im Rahmen der bestehenden Organisation in die Buchhaltung durch Aufteilung der Konten oder durch nachfolgende Skontrierung außerhalb des eigentlichen Buchhaltungssystems unter Zugrundelegung der Aufwandsbelege vorzunehmen. Hierbei können gleich-

zeitig diese kontrolliert werden, was insbesondere von großer Bedeutung ist, wenn nicht nur monatlich von Filialen und Depositenkassen die dort errechneten Aufwandszahlen eingereicht werden, sondern diese die Urbelege der Zentrale zur statistischen Berechnung einsenden, wie es bei einer Berliner Großbank geschieht. Diese Methode hat, obwohl sie recht kostspielig ist, den großen Vorteil, daß der Aufwand in ein- und derselben Art für alle Organisationsunterteile den einzelnen Titeln zugerechnet wird, was bei der Bedeutung der subjektiven Anschauung der Einteilenden sonst nicht fehlerfrei möglich wäre.

2. Aufwandsstatistiken zur Analyse nach Aufwandsstellen.

Der Aufwand ist zu unterscheiden nach solchem, der bei der Zentrale, den Filialen und Depositenkassen entstanden ist und daran anschließend aufzuteilen nach den einzelnen Abteilungen. Zur fruchtbaren Durchführung dieser Einteilung ist es notwendig, daß die Zentrale, Filialen und Depositenkassen im Verkehr untereinander sich gegenseitig Provisionen und Zinsen berechnen, damit nicht im statistischen Bild diejenigen Stellen besonders günstig erscheinen, die die teuren Arbeiten möglichst zu anderen Unternehmungsstellen verlegen. Ebenso ist nur so eine Vergleichbarkeit der Abteilungen, die doch nicht immer den gleichen Geschäftsverkehr haben, vorhanden. Mindestens monatlich einmal sind den einzelnen Stellen Kopien ihrer Aufwandsstatistik, wenn diese zentral vorgenommen wird, mit Bemerkungen und Nachfragen über auffällige Postenveränderungen zuzuschicken. Bei besonders schweren Bedenken über die Aufwandsentwicklung einzelner Stellen sind Revisionen vorzunehmen. Zur Auswertung müssen die Umsatzentwicklungszahlen und bei der Kontrolle der einzelnen Abteilungen auch die Statistiken der Diensthandlungen herangezogen werden.

3. Aufwandsstatistiken zur Analyse nach Aufwandsträgern.

Die oben geschilderten Statistiken sind zum Zwecke der Stückkalkulation durch die überaus komplizierten und kostspieligen Erfassungen nach Aufwandsträgern zu ergänzen, wozu Statistiken heranzuziehen sind, die den Aufwand unproduktiver Abteilungen auf die produktiven Abteilungen aufteilbar machen. Sie haben den Anteil der Leistungsabteilungen an der Gesamtleistung der unproduktiven zu erfassen. Bei den dauernden Umsatzschwankungen der einzelnen produktiven Abteilungen ist es notwendig, diese Untersuchungen fortlaufend vorzunehmen. Aber auch dann sind sie wegen der schwierigen Erfäßbarkeit des Anteils der produktiven Abteilungen an den Kosten der unproduktiven nur sehr bedingt richtig. Diese Schwierigkeit erhöht sich noch, wenn man gar die Kosten einer bestimmten Leistung z. B. „Wechselinkasso durch Postauftrag“ feststellen will, denn auch die verschiedenen Leistungsarten ein- und derselben produktiven Abteilung verändern sich dauernd in ihren mengenmäßigen Verhältnissen. Wegen dieser Schwierigkeiten wird man sich meistens auch schon aus Kostengründen mit statisch hin und wieder festgestellten Einzelleistungskosten, um eine gewisse objektive Basis zu haben, begnügen.

Diese Statistiken sind ein Unterproblem der Bankkalkulation und eine weitere Ausbildung dieser Zahlensammlungen wird immer davon abhängig sein, ob man der Bankkalkulation ein so großes Gewicht beilegt, daß man große Aufwendungen und Komplizierungen der inneren Organisation zum Zwecke dieser Feststellung in Kauf nimmt.

4. Bruttoertragsstatistiken.

Wie sich die Aufwandsstatistik letzten Endes als ein Mittel zur Analyse der Verlustseite eines ohne jede vorhergehende Kompensation geführten Gewinn- und Verlustkontos darstellt, so ist die Bruttoertragsstatistik als Analysierungsmittel der Gewinnseite dieses Kontos anzusehen.

Der Gesamtbruttoertrag einer Periode ist wiederum zunächst von transitorischen und antizipativen Posten zu bereinigen. Ebenso sind die wahren Zahlen und nicht nur die aus der Buchhaltung offiziell ersichtlichen heranzuziehen. Die Bruttoerträge sind für jede Periode nach Geschäftssparten getrennt statistisch zu erfassen und die Ertragsentwicklung für jede Einzelsparte ist kurvenmäßig darzustellen. Ferner ist bei der statistischen Erfassung der Bruttoerträge besonderer Wert auf die von Filialen und Depositenkassen gezahlten Provisionen und Zinsen zu legen. Diese einzelnen Einteilungsgesichtspunkte sind noch einmal unterzuteilen nach Erträgen aus dem irregulären Geschäft, um die Solidität der Geschäftsbasis kontrollierbar zu machen.

Eine geeignete Aufteilung nach Geschäftssparten wird sich in dem nötigen Umfang durch Kontenteilung vornehmen lassen. Will man aber die Buchhaltung nicht zu sehr beschweren, so ist eine besondere Skontierungsabteilung einzurichten. Bei allen Bruttoertragsuntersuchungen ist bei der Auswertung darauf zu achten, daß vielfach Erträge an andern Stellen resp. als andere Ertragsarten zu Tage treten als sie im Grunde sind. So sind z. B. Provisionen oft versteckter Zins und Zins verkappte Provision, was nur durch die persönliche Sachkenntnis und das Fingerspitzengefühl des Fachmanns erkannt werden kann. Bei der inneren Verbundenheit der Geschäftssparten in einer Universalbank wird sich nie eine genaue statistische Erfassung der Bruttoerträge nach Abteilungen aufstellen lassen. Eine Einteilung, die auch in der Praxis ungefähr in der gleichen Art angewandt wird, sei im folgenden angegeben, sie sei als Beispiel, nicht als Vorbild aufgezeigt:

I. Reguläre Erträge:

1. Zinsen aus
 - a) Wechseln,
 - b) Kontokorrentkonten,
 - c) Wertpapieren,
 - d) Depositenkassen- und Filialkonten.
2. Provisionen aus
 - a) Wechseln,
 - b) Kontokorrentkonten und diversen Konten,
 - c) Aufbewahrung von Wertpapieren,
 - d) Depositenkassen- und Filialkonten.
3. Miete für Schrankfächer.

4. Erträgnisse aus
 - a) Dauernden Beteiligungen,
 - b) Filialen und Depositenkassen,
 - c) Devisenkonto,
 - d) Reichsmarkkuponkonto,
 - e) Valutenkuponkonto,
 - f) Sortenkonto,
 - g) Diversen Eingängen.

II. Irreguläre Erträgnisse aus

1. Effektenkonto,
2. Konsortialkonto,
3. Wertpapierprovisionen (Börsenkommissionsgeschäft!),
4. Diversen irregulären Geschäften.

Weitergehend sind die Erträge nach einzelnen Filialen und Depositenkassen und auch nach einzelnen Kunden zu analysieren. Die Ertragsentwicklung bei den Unternehmungsunterteilungen ist mit Hilfe monatlich eingereichter Statistiken von der Zentrale zu kontrollieren. Die Erträgnisse aus den Konten der einzelnen Kunden sind wie die Umsätze und Leistungen auf Kundenkarten zu sammeln und im Zeitvergleich auszuwerten. Es erübrigt sich den oben gekennzeichneten Statistiken, die die Bruttoerträgnisse auf Ertragsstellen beziehen, solche auf Ertragsträger anzuschliessen, da die Gebühren gewöhnlich auf die Träger gerechnet werden und daher der kalkulatorischen Erfassung keinerlei Schwierigkeiten bietet.

5. Rentabilitätskontrolle und Feststellungsstatistiken.

a) Gesamrentabilitätskontrolle und Feststellung.

Zur Kontrolle der Rentabilitätsentwicklung sind folgende Statistiken (in Prozentzahlen) zu führen:

1. Die Rente des arbeitenden Gesamtkapitals für die einzelnen Perioden,
2. Die Rente des arbeitenden Eigenkapitals für die einzelnen Zeiträume.

Ergänzend sind aufzuführen:

1. Umsatzhöhe,
2. Aufwand,
3. Bruttoertrag und
4. Personalbestand für die Berichtszeit.

Zu 1. ist insbesondere eine Spezialstatistik der Durchschnittsverzinsung der genommenen Gelder notwendig (zinsartige Provisionen sind zuzuschlagen!).

Zu 2. Die Dividendenzahlen in ihrer heutigen Art, wo man bei den Banken eine möglichst gleichbleibende Verzinsung für die Aktionäre anstrebt, haben für unsere innere Untersuchung keine Bedeutung; ebenso die offiziellen Nettogewinnzahlen. Es ist der Nettoertrag ohne stille Reservenbildung resp. Reservenauflösung in seiner wahren Höhe zum Errechnen der Prozentzahl der Rente heranzuziehen.

b) Abteilungsrentabilitätskontrolle und Feststellung.

Eine Rentabilität im eigentlichen Sinne ist überhaupt nur für Sachabteilungen denkbar. Sie wäre aber auch hier nur feststell- und kontrollierbar, wenn die Abteilungen sich untereinander Provisionen und Zinsen vergüten würden und mit festen Kapitalien ausgestattet wären. Da dies beides teuer und kompliziert in der Anwendung wäre, begnügt man sich mit der eher möglichen Gewinnerzielungsfeststellung. Man stellt die nach Abteilungen geführten Aufwandsstatistiken den Bruttoertragsstatistiken jeder Geschäftsspartenabteilung gegenüber, stellt beide auf einem Blatt in Kurven dar, und ergänzt diese durch eine Umsatz-Kurve der einzelnen Abteilungen.

c) Leistungsrentabilitätskontrolle.

Um eine Leistungsrentabilität festzustellen, fehlt die genaue Stückkalkulation im Bankgewerbe. Wie schon oben bei der Umlegung auf Aufwandsträger gezeigt, sind ungefähre einmalige Feststellungen, die allerdings grosse Fehlerquellen in sich schliessen, vorzunehmen, die richtunggebend bei Gebührenfestsetzungen sein können. Man wird diese Feststellungen ohne allzu grosse Kosten in grösseren Zeitabständen wiederholen, um eine gewisse Klarheit über den Einfluss des Beschäftigungsgrades auf die Stückkosten zu erhalten.

d) Filial- und Depositenkassen-Rentabilitätskontrolle.

Zur Kontrolle der Rentabilität und der Gewinnerzielung bedarf die Zentrale neben den eingereichten Monatsbilanzen monatlich einzusendende Umsatz-, Aufwands-, Personalstands- und Bruttoertragsstatistiken, nach einheitlichem System. Die moderne Organisation, die die einzelnen Glieder im Verkehr mit der Zentrale und untereinander sich gegenseitig Zinsen und Provisionen berechnen lässt, erleichtert ungemein die Rentabilitätskontrolle. Die Rente jeder Stelle, errechnet aus dem Verhältnis des Nettoertrages zu dem dort arbeitenden festen Kapital plus den bei der Zentrale durchschnittlich darüber hinaus entnommenen Geldern, ist fortlaufend zu kontrollieren. Neben diesem Zeitvergleich sind im Betriebsvergleich die Zahlenergebnisse der verschiedenen Filialen und Depositenkassen auszuwerten. Mit besonderem Erfolg sind auch in der Praxis insbesondere für Depositenkassensysteme monatlich bekanntgegebene Rangeinteilungen nach Rentabilitätsgüte vorgenommen worden, die zu einem Wettkampf der Depositenkassenleiter geführt haben. Selbstverständlich ist bei Auswertung der Rangordnung die Lage der einzelnen Depositenkassen und Filialen und deren spezieller örtlich gebundener Geschäftskreis zu berücksichtigen. Der Kampf um die Führung geht in der Hauptsache zwischen ungefähr gleichartig gelegenen Stellen vor sich, er ist, wie es die Wirklichkeit gezeigt hat, genau so intensiv, ob um die absolute Spitze der Rangordnung oder um die relative in einer Gruppe gekämpft wird.

Im folgenden seien die einzelnen Zahlen, die für die Entwick-

lung der Unternehmungsstellen wesentlich sind und daher angegeben werden müssen, und auch vielfach in der Praxis in ihrer Entwicklung über mehrere Jahre hinaus kurvenmässig dargestellt werden, aufgezeigt:

1. Das feste Kapital der Stelle,
2. der Saldo bei der Zentrale:
 - a) Höchstdefizit,
 - b) Höchstguthaben resp. Niedrigstdefizit,
 - c) Durchschnittssaldo in der betreffenden Periode,
3. die Kundendebitoren,
4. die Kundenkreditoren.
5. Der Saldo aus 3 und 4.
6. Der Betrag
 - a) der bewilligten Barkredite und seine Beanspruchungsquote,
 - b) der bewilligten Diskontkredite und ihre Beanspruchungsquote,
 - c) der bewilligten Akzeptkredite und ihre Beanspruchungsquote,
 - d) der bewilligten Avalkredite und ihre Beanspruchungsquote;
7. das Wechselobligo,
8. die Zahl der Konten,
9. die Summe des Umsatzes,
10. die Zahl der Beamten,
11. der Betrag der Handlungsunkosten,
12. der Gehälter,
13. des Rohgewinns auf den Haupteinnahmekonten,
14. davon Zinsen,
15. davon Provisionen,
16. das prozentuale Verhältnis von 11 + 12 : 13 (bezw. Steuern),
17. die Summe der ausgewiesenen Gewinne bzw. Verluste.

e) K u n d e n - R e n t a b i l i t ä t s - K o n t r o l l e .

Die Kundenrentabilitätskontrolle (Beziehung zwischen im Geschäft mit einem Kunden festgelegter Durchschnittskapitalmenge in einer Periode und Nettoertrag) und Gewinnerzielungskontrolle (Beziehung zwischen dem Periodenaufwand im Geschäft mit einem Kunden und Bruttoertrag in diesem für die gleiche Periode) hat von Amerika ausgehend auch für die deutschen privaten Kreditbanken insbesondere durch die vielen Zwergkonten in der Nachinflationszeit eine immer größere Bedeutung erlangt.

Die Bank als Erwerbsinstitut muss ihre Bedingungen so stellen und ihre Kundenauswahl so treffen, dass sie den Geschäftsverkehr mit unrentablen oder gar verlustbringenden Kunden ausschaltet. Wenn bei den amerikanischen Kreditbanken, die ein einheitliches Geschäft haben, (in der Hauptsache Barkredite und Scheckverkehr) diese Untersuchungen noch relativ einfach sind, so kompliziert sich die Beobachtung bei den deutschen Universalbanken ungeheuer durch die vielen verschiedenen Geschäftsarten, die ein Kunde über das gleiche Institut abwickeln kann. Und doch sind derartige Untersuchungen ungeheuer wichtig als objektive Grundlage bei Konditionen-Vereinbarungen, Kreditgaben und Kreditprolongation. Die Grundlage muss fortlaufend vorhanden sein, damit man die Entwicklung jedes Kundenkontos verfolgen kann, insbesondere, ob sie günstiger oder ungünstiger ist als bei Kreditgabe und Konditionenvereinbarung vorausgesetzt wurde. Ferner ist die fortlaufende Statistik notwendig, um die wirklichen Verhältnisse und nicht Zu-

fallsverhältnisse einer bestimmten Periode zu erfassen. Die objektivierte fortlaufende Beobachtung ermöglicht eine systematisch aufgezugene Kundenstatistik, in der mindestens monatlich einmal die Hauptmerkmale einzusetzen sind. Für jeden Kunden sind zu diesem Zweck auf besonderen Karten, die möglichst auch die Konditionen enthalten, die im folgenden angegebenen Hauptmerkmale so einzusetzen, dass sie über längere Perioden ev. mehrere Jahre hinaus im Zeitvergleich zu verfolgen sind. Bevor diese Hauptmerkmale angegeben werden, seien noch einige allgemeine Bemerkungen zu diesen Kundenstatistiken gegeben. Die Umsätze auf den verschiedenen Konten sind betrags- und mengenmässig anzugeben. Die Durchschnittshöhe der Umsätze ist wichtig für den Leistungsaufwand, da ja im Bankbetrieb ein grosser Posten nicht mehr Aufwand verursacht als ein kleiner. Hat man eine einigermaßen genaue Stückkalkulation vorgenommen, so wären die Postenzahlen mit den betreffenden Stückkosten für die entsprechende Leistung multipliziert einzusetzen. Meist wird man allerdings den Aufwand der Leistungen insbesondere den für die provisionsfreien und unter Selbstkosten mit Provision belasteten nicht kennen, so dass man derartige genaue Kundenaufwandsmittlungen nicht vornehmen kann. Geschieht dies doch, so ist noch besonders darauf zu achten, dass man unter Umständen Kunden behalten muss, die etwas mehr als die variablen Kosten der für sie getätigten Leistungen bezahlen, wenn sie auch per Saldo eine schlechte Rente oder gar einen Verlust erbringen. Im Bankbetrieb werden bei dem grossen Anteil der fixen Kosten die Stückkosten bei Erhöhung des Beschäftigungsgrades gesenkt.

Es seien jetzt die Hauptmerkmale, die für jeden Kunden unbedingt periodisch zu erfassen sind, angegeben:

1. Höhe des Barkredits
 - a) bewilligte Höhe
 - b) Höchstinanspruchnahme
 - c) Niedrigstinanspruchnahme
 - d) Durchschnittsinanspruchnahme
2. Höhe des Diskontkredites
 - a—d wie unter 1.
3. Höhe des Akzeptkredites
 - a—d wie unter 1.
4. Höhe des Avalkredites
 - a—d wie unter 1.
5. Höhe der Kundeneinlagen
 - a—d wie unter 1.
6. Effektenkontoumsatz¹⁾
7. Devisenkontoumsatz
8. Wechselkontoumsatz
9. Giroüberweisungsumsatz
10. Uebertragungsumsatz
11. Entnahmeumsatz
12. Barumsatz
13. Sortenumsatz
14. Scheckumsatz

¹⁾ Soweit irgend möglich, ist ergänzend die Durchschnittshöhe des Einzelumsatzes anzugeben, errechnet durch Division des Gesamtbetrages durch Postenanzahl.

15. Couponsumsatz
 16. Zinsen
 - a) Sollzinsen
 - b) Habenzinsen
 - c) Saldo von a—b
 17. Provisionseinnahmen aus:
 - a) Vorschußprovision
 - b) Umsatzprovision
 - c) Effektenprovision
 - d) Diverse Provisionen
 18. Wechselobligo
 - a) Höchstes
 - b) Niedrigstes
 - c) Durchschnitts-
 19. Rückwechsel
 20. Durchschnittlich investiertes Kapital
 21. a) Bruttoertrag
 - b) Nettoertrag²⁾
 22. Bruttoertrag zu Nettoertrag
 23. Nettoertrag zu durchschnittlich investiertem Kapital.
-

Das Währungs- und Notenbankwesen in Rußland in seiner neuesten Entwicklung.

Von Dozent Dr. jur. et rer. pol. Richard Kerschagl, Wien.

Die Russische Staatsbank, welche schon im Oktober 1921 gegründet wurde, und ihre ersten Satzungen am 13. Oktober dieses Jahres erhielt, wurde im Zuge der Währungsreform des Jahres 1922 in ein Noteninstitut umgewandelt, oder richtiger gesagt, sie erhielt das Recht der Notenausgabe und eine eigene Emissionsanleihe und zwar mit Dekret vom 11. Oktober 1922. Mit dem gleichen Dekret war der Tschervonetz als Währungseinheit eingeführt worden. Der Tschervonetz entsprechend 1 Solotnik = 78.24 Doli Feingold war gleich an Goldgewicht 10 Rubeln alter Prägung. Die Bank wurde verpflichtet, ein Deckungsverhältnis von mindestens 25 Prozent des Notenumlaufes in Edelmetall oder in fremden Valuten, zu halten. Hierbei war interessant, daß in diese Edelmetallgruppe tatsächlich auch Platin eingerechnet werden konnte, und eingerechnet wurde, sowie die Tatsache, daß der überwiegende Teil der Bestände an ausländischer Valuta in ausländischen Banknoten gehalten wurde, anscheinend wegen der Gefahr der Beschlagnahme von Guthaben im Auslande. Diese mit dem Dekret vom 11. Oktober 1922 festgesetzte Mindestdeckung

²⁾ Die genaue Zahl des Nettoertrages ist nur bei durchgeführter Stückkalkulation! möglich. Ist dies nicht geschehen, ist bei 23) ein geschätzter Wert des Nettoertrages zu berücksichtigen, den man aus den vorhergehenden Zahlen ungefähr ersehen kann, insbesondere wenn sie betrags- und mengenmäßig gegeben sind.

(Ein weiterer Artikel soll die Liquiditätsstatistik behandeln.)

der Banknoten wurde auch nach den in den Ausweisen der Bank vorliegenden Ziffern tatsächlich eingehalten und das Deckungsverhältnis schwankte in den letzten Jahren etwa zwischen 25,6 und 31,6 Prozent. Es hat sich am 1. Juli 1929 bis auf 25,8 Prozent ermäßigt und ist damit seinem in den letzten Jahren erreichten tiefsten Stand stark in die Nähe gekommen. Uebrigens wurde auch der Name der Staatsbank, die bisher „Staatsbank der R.S.F.S.R.“ hieß, am 6. Juli 1923 in „Staatsbank der U.d.S.S.R.“ geändert.

Mit der Ausgabe der Banknoten, welche auf Tschervonetz lauten, war aber noch nicht die Frage des gesamten Zahlungsumlaufes erledigt. Mit Dekret vom 5. Februar 1924 wurde angeordnet, daß Staatskassenscheine in Stücken zu 1, 3 und 5 Rubel Gold in Umlauf gebracht werden, welche alle Kassen des Volkskommissariats für Finanzen im Verhältnis von 1 Tschervonetz = 10 Goldrubel in Zahlung zu nehmen hatten. Außerdem erklärte die Staatsbank am 7. Februar 1924, in der gleichen Relation jederzeit Staatskassenscheine sowohl in Zahlung zu nehmen als auch auf Verlangen gegen Tschervonetznoten umzuwechseln. Punkt 3 des Dekretes vom 5. Februar 1924 ordnete außerdem an, daß die Summe der in Umlauf gesetzten Staatskassenscheine die Hälfte des Betrages der jeweils umlaufenden Tschervonetz-Banknoten nicht übersteigen dürfe. Als Begründung für die Ausgaben dieser Staatskassenscheine wurde angenommen, daß schon im Frieden in Rußland der Umlauf an Scheidemünzen etwas mehr als 40 Prozent des Umlaufes an Banknoten betragen habe und daß die Staatskassenscheine zufolge des Umstandes, daß die niedrigste Banknote auf 1 Tschervonetz lautet und die Münzen gänzlich aus dem Umlauf verschwunden seien, an die Stelle der Scheidemünzen zu treten hätten. Die ursprünglichen Bestimmungen dieses Dekretes konnten jedoch im Laufe der Jahre nicht eingehalten werden und wurden wieder abgeändert. Am 1. Juli 1929 waren zum Beispiel außer rund 1192,4 Millionen Rubel nicht weniger als 805 Millionen Staatskassenscheine im Umlauf, außerdem noch 198,1 Millionen Rubel Silbermünzen, 9,6 Millionen Kupfergeld und 7,8 Millionen Bronzegeld. Der Umlauf an Staatskassenscheinen hat sich seit Mitte 1927, also im Verlauf von zwei Jahren, mehr als verdoppelt, während der Banknotenumlauf in der gleichen Zeit um ungefähr 40 Prozent (von 863,2 Millionen Rubel, auf 1192,4 Millionen Rubel) gestiegen ist.

Das Jahr 1924 brachte noch zwei weitere wichtige Maßnahmen in Bezug auf Zahlungsmittel. Erstens wurde mit Dekret vom 22. Februar 1924 die Ausgabe von Silber- und Kupfermünzen eingeleitet und gleichzeitig die Ungültigkeitserklärung aller Münzen des Kaiserreiches Rußland wiederholt. Zweitens wurde mit Dekret vom 17. März 1924 die Einlösung der noch umlaufenden Sowjetrubel gegen Staatskassenscheine in der Weise angeordnet, daß für 50 000 Rubel der Emission 1923 oder 50 Millionen Rubel irgendeiner früheren Emission 1 Rubel Gold gegeben werden sollte. In dieser Relation genossen sie auch noch bis

Januar 1924 gesetzliche Zahlungskraft. In einer kurzen Uebergangsperiode waren ferner kleine Schatznoten zu 50 Kopcken (ein halber Rubel) und sogenannte Transportzertifikate, lautend auf 5 Goldrubel, im Umlauf, die jedoch rasch zur Einziehung gelangten.

Die größten Veränderungen hat die Russische Staatsbank durch die Reform des Sommers 1929 erfahren, über die erst im Herbst dieses Jahres authentisches Material in das übrige Europa gelangt ist. Es ist damit eine grundlegende Umgestaltung der alten Russischen Staatsbank erfolgt, die ein neues Statut, bestehend aus 61 Artikeln, erhielt, ein Statut, das stark im Gegensatz zu dem bisherigen aus 47 Artikeln bestehenden Statut des Jahres 1921 und dem Dekret vom 6. Juli 1923, steht. Die wichtigsten Veränderungen, welche das neue Statut bringt, liegen in vier Punkten.

Zunächst wird die Bank vom Volkskommissariat für Finanzen stärker losgetrennt und etwas unabhängiger gestaltet. Während bisher nicht völlig klar war, ob die Bank einfach eine Abteilung des Volkskommissariats für Finanzen sei oder selbst handlungsberechtigt, betonen gleich die einleitenden Artikel der Statuten die Selbständigkeit dieser Staatsbank und ihren Charakter als juristische Person. In Artikel 2 findet sich der Passus: „Die Staatsbank mit allen ihren Kontoren, Abteilungen, Agenturen und Kassen stellt die einheitliche Bank der Union der Sozialistischen Sowjetrepubliken dar, ist eine juristische Person und führt ihre Geschäfte auf kommerzieller Grundlage“. Und Artikel 5 der Statuten besagt ausdrücklich: „Die Staatsbank handelt innerhalb der durch das folgende Statut gezogenen Grenzen selbständig“. Im Zusammenhange damit wird auch die Haftungsfrage eindeutig geregelt. Die Staatsbank haftet für Verbindlichkeiten der Union der U.d.S.S.R. nur insoweit, als sie eine solche Haftung ausdrücklich übernommen hat, während der Staat andererseits nur insofern für die Staatsbank haftet, als ein die Reserven der Bank übersteigender Verlust der Bank aus dem Budget des Staates gedeckt wird.

Wichtig ist auch, daß der Volkskommissar für Finanzwesen durch das neue Statut eine streng umrissene Stellung gegenüber der Bank erhält. Er setzt den Grenzbetrag der Banknotenausgabe fest, bestätigt die vom Sowjet der Bank in Vorschlag gebrachten Mitglieder des Direktoriums und der Revisionskommission der Bank, bestimmt die alljährlichen Geschäftsberichte und die Jahresbilanzen der Bank, ferner die Anweisungen bezüglich der Ausgabe und der Einziehung von Banknoten und die Befugnisse der Revisionskommission der Bank. Außerdem ist er der Vorsitzende des Sowjets der Bank, von dem im folgenden Absatz die Rede sein soll.

Vielleicht die bedeutendste Veränderung, welche das neue Statut mit sich bringt, ist die Schaffung eines Sowjets der Bank, entsprechend dem Verwaltungsrat bei den europäischen Notenbanken. Während bisher das Direktorium fast völlig autonom war und eine außerordentlich große Macht in seinen Händen vereinigte, ist nunmehr in allen wichtigeren Entscheidungen, das Direk-

torium an die Entscheidungen des Sowjets gebunden worden. Der Sowjet der Staatsbank nimmt den Bericht des Direktoriums der Bank über die allgemeine Geld- und Kreditlage entgegen und weist dem Direktorium die allgemeinen Richtlinien der weiteren Geschäftstätigkeit an;

bestätigt alle Instruktionen, die einen allgemein prinzipiellen Charakter haben;

entscheidet die Frage der Eröffnung und Schließung von Filialen der Staatsbank im In- und Auslande;

bestätigt den Voranschlag über die Verwaltungs- und Geschäftskosten der Direktion der Bank und der Filialen;

prüft den Jahresbericht und die Bilanz der Bank und legt beide dem Volkskommissar für Finanzwesen zur Bestätigung vor;

bringt die Mitglieder des Direktoriums und der Revisionskommission in Vorschlag und legt hierauf bezügliche Beschlüsse dem Volkskommissar für das Finanzwesen der U.d.S.S.R. zur Bestätigung vor;

setzt die Kontingente für die nicht durch Pfänder gedeckten Kredite mit näherer Zweckbestimmung und für die Kredite in laufender und in spezieller Rechnung fest;

nimmt bei Abschluß des Geschäftsjahres eine Revision der Barbestände in den Kassen und in den Tresors der Staatsbank vor;

gibt auf Ansuchen des Bankdirektoriums seine Zustimmung zur Tätigkeit von im Artikel 25, Punkt „r“ vorgesehenen Geschäften.

Der Prüfung und Entscheidung durch den Sowjet der Staatsbank unterliegen außerdem alle Fragen, die auf Veranlassung des Vorsitzenden des Sowjets der Bank oder auf Beschluß des Bankdirektoriums eingebracht werden, sowie auch Fragen, die vom Präsidenten des Direktoriums der Staatsbank im Wege des Einspruchs gegen die Beschlüsse der Mehrheit des Direktoriums dem Sowjet der Bank vorgelegt werden (Art. 59).

Die Zusammensetzung des Sowjets weist eine gewisse Ähnlichkeit mit der Zusammensetzung des Volkswirtschaftsrates der U.d.S.S.R. auf. Dem Sowjet der Bank gehören an: der Präsident des Direktoriums der Staatsbank, die Präsidenten der Direktionen der anderen Zentralbanken, einzelne Personen, die vom Rate der Volkskommissare auf Vorschlag einer Reihe von Staatsorganen und Wirtschaftsverbänden — Volkskommissariat der Finanzen, Staatliche Sparkassenverwaltung, Staatsversicherungsamt, Oberster Rat für Volkswirtschaft, Volkskommissariat für Handel, Volkskommissariat für Verkehrswesen, Volkskommissariat der Arbeiter- und Bauerninspektion, Sowjet der Kongresse der Staatsindustrie und des Staats Handels, Sowjet der Syndikate, die Genossenschaftszentren und der Zentralgewerkschaftsrat der U.d.S.S.R. — zu Mitgliedern des Sowjets der Bank ernannt werden, ferner je ein Vertreter von jeder Gliedrepublik und schließlich 12 Mitglieder, die der Rat der Volkskommissare aus den Kreisen von Fachleuten ernennt, die als Sachverständige auf dem Gebiete des Geldumlaufs und des Kreditwesens allgemein bekannt sind.

Schließlich bringt das Statut eine Erhöhung des Kapitals von 25 auf 40 Millionen Tschervonetz, sowie eine Neuregelung der Verteilung des erzielten Reingewinnes. 50 v. H. werden an die Staatskasse abgeführt, 5 v. H. gelangen an die Fonds zur Verbesserung der Lebensverhältnisse der Arbeiter und Angestellten der Bank, und nicht mehr als 0,25 v. H. fallen an die Fonds für Extravergütungen. Der Rest des Reingewinnes wird dem Reservekapital der Bank überwiesen.

Wenn das Reservekapital die Höhe des Grundkapitals erreicht hat, wird der Rest des Reingewinns der Bank entweder zur Erhöhung des Grund- und des Reservekapitals verwendet oder aber an die Staatskasse abgeführt. Die Frage der Verwendung des erwähnten Rests des Reingewinns der Staatsbank wird durch besonderen Beschluß des Rates der Volkskommissare der U.d.S.S.R. entschieden.

Sehr charakteristisch ist auch die Entwicklung, welche die Devisenbewirtschaftung in Rußland genommen hat. Durch die Verordnungen vom 9. April 1922, sowie die Dekrete vom 3. Oktober 1922, 15. Februar 1923 und 19. April 1923, war zunächst eine gewisse Freizügigkeit im Verkehr mit Devisen und Valuten, soweit eine solche bei dem bestehenden staatlichen Handelsmonopole überhaupt möglich war, hergestellt worden. Die vorhergehenden Dekrete, welche zum Beispiel die Verwahrung und den Besitz von Edelmetallen und fremder Währung untersagten und unter Strafe gestellt hatten, waren damit aufgehoben worden. Es waren Devisengeschäfte zwischen Privatpersonen und Privatunternehmungen innerhalb Rußlands im allgemeinen frei, allerdings bestand Anbotpflicht der Exporteure für alle eingehenden Valuten an die Staatsbank oder eine andere zum Devisenhandel ermächtigte Bank, welche dann wieder ihre Devisen- und Valutenkonten bei der Staatsbank zu halten hatten. Devisenausfuhr war für Reisende bis zum Höchstbetrage von 300 Rubel gestattet, desgleichen die Wiederausfuhr eingeführter Devisen durch ausländische Reisende, unter Einhaltung bestimmter Formalitäten. Außerdem wurden große Anstrengungen gemacht, die Notierung des Tschervonetz an fremden Börsen durchzusetzen, was auch zum Beispiel in Rom, Mailand und Riga gelang. An bedeutenden anderen Börsen scheiterte dieser Versuch an der Weigerung der Russen, angebotene Tschervonetz mengen zu einem fixen Kurs jeweils zu übernehmen und ein angemessenes Depot im Ausland zu halten.

Ein schärferer Kurs setzte erst im Jahre 1925 ein, als der Mangel an ausländischen Devisen und Valuten in Rußland immer größer wurde, und außerdem die Kurse der fremden Valuten in Moskau immer erheblicher von den tatsächlichen Kursen des Tschervonetz im Auslande, beziehungsweise von den im Ausland für Tschervonetzguthaben oder Noten tatsächlich erzielbaren Preis, abwichen. So wurde denn noch im Jahre 1925 eine Verordnung erlassen, welche die Verwendung von fremder Währung im Zahlungsverkehr des Landes verbietet. Im Dekrete vom 9. Juli 1926 wurde die Ausfuhr von Tschervonetznoten aus Rußland generell verboten und unter Strafe

gestellt. Schließlich wurde mit Verordnung der Regierung vom 21. März 1928 auch die Einfuhr von Tschervonetznoten nach der Sowjetunion generell verboten. Außerdem wurde die Ueberweisung von fremder Währung nach dem Auslande mit einem Höchstbetrage von 100 Rubel festgesetzt und jede Ueberweisung unter schwerer Strafe verboten, welche nicht durch die Staatsbank oder eines der wenigen hierzu ermächtigten Kreditinstitute geschieht. Da zudem in Sowjetrußland bekanntlich ein Staatsaußenhandelsmonopol besteht, ist die Kontrolle der vorhandenen Devisen- und Valutenbestände nunmehr weitgehend möglich. Allerdings war durch die geschilderten Maßnahmen die Möglichkeit für eine Notierung des Tschervonetz im Ausland gänzlich geschwunden und es ist unter diesen Umständen auch nur schwer möglich, Schlüsse auf die Angemessenheit der in Moskau offiziell notierten Kurse der fremden Valuten zu ziehen. Da das staatliche Handelsmonopol die Zahlungen an das Ausland in den letzten Jahren grundsätzlich in fremder Valuta leistete und diese Valuta wieder teils aus dem Warenexport aus Rußland, teils aus dem Verkauf von Edelmetallen und anderen Werten beschafft wird, Valutazahlungen andererseits im Inland verboten und an das Ausland nur durch das staatliche Handelsmonopol oder andere staatliche Stellen geleistet werden, hat auch die Notierung der fremden Valuten in Moskau schon an sich nur geringe Bedeutung. Bemerkenswert ist, daß in den letzten Monaten die offizielle Notierung der fremden Valuten in Moskau, soweit es sich um stabile Währungen handelte, einige Promille unter der Ausmünzungsparität waren, sich der Tschervonetz also dementsprechend dem oberen Goldpunkte hätte nähern müssen!

Bemerkenswert erscheint schließlich noch der Umstand, daß wie bereits an anderer Stelle erwähnt, die Vermehrung des Zahlungsmittelumschlufs in Rußland gerade im Jahre 1928 und 1929 außerordentliche Fortschritte gemacht hat. Es liegen leider Ziffern über andere Zahlungsmittel als Banknoten für die allerjüngste Zeit nicht vor, doch zeigt der Emissionsausweis der Staatsbank vom 16. September 1929 immerhin einen Umlauf an Banknoten von rund 1427 Millionen Rubel, somit nahezu doppelt soviel wie Anfang 1927 und um 40 Prozent mehr als zu Anfang des Jahres 1929. Der gesamte Zahlungsmittelumschlag, zuzüglich Staatskassenscheinen und Scheidemünzen, dürfte heute mehr als $2\frac{1}{2}$ Milliarden Tschervonetz betragen, wovon nur etwas mehr als die Hälfte Banknoten sind. Daß demgegenüber selbst die ausgewiesene Deckung der Banknoten von etwa 27 Prozent keine allzu große ist, geht wohl aus dem Gesagten klar hervor. Von russischer Seite wird die Erhöhung des Zahlungsmittelumschlages vor allem mit einem erhöhten Zahlungsmittelbedarf der Wirtschaft begründet, in der sich die Spareinlagen von Anfang 1928 bis Mitte 1929 von 208 Millionen Rubel auf 451,6 Millionen Rubel und die Umsätze der Abrechnungsstelle bei der Russischen Staatsbank von 846,8 Millionen Rubel auf 1347,8 Millionen Rubel, erhöht haben. Allerdings wird von russischer Seite auch zugegeben, daß die gesamte Staatsschuld, die am 1. Oktober 1928 rund 1422

Millionen Rubel betrug, am 1. Juli 1929 sich auf 2101 Millionen Rubel belief. Die von russischer Seite veröffentlichten Ziffern über die Entwicklung der Kaufkraft des Tschervonetz lassen keine sicheren Schlüsse zu, da sie zwar trotz der Zunahme des Zahlungsmittelumlaufes nur eine verhältnismäßig geringe Abnahme der Kaufkraft versprechen, was aber in einem Lande mit Zwangswirtschaft und staatlicher Preiskontrolle kaum zu einwandfreien Schlüssen berechtigt.

Kleine Beiträge.

Die ungarische Geldinstituts-Zentrale.

Von Fritz Zutrauen, Wien.

Hat sich der erste Aufsatz (Nr. 7 des 6. Jahrg. der „Bankwissenschaft“) mit der Organisation der Geldinstituts-Zentrale (in vorliegendem Artikel mit „G. Z.“ bezeichnet) beschäftigt, so mag der heutige Bericht die Methoden beleuchten, die bei genanntem Institut zur Anwendung kommen, um die ihm gestellten Aufgaben in der Praxis durchzuführen.

Von besonderer Bedeutung und daher wohl auch von allgemeinerem Interesse sind die Instruktionen, die satzungsgemäß für die Technik der Revisionen maßgebend sind. Hierzu ist zunächst zu bemerken, daß sich die Revisionstätigkeit auf vier Hauptgruppen erstreckt, u. z. 1. auf die Prüfung der Bücher; 2. auf die Prüfung der inneren Geschäftsgebarung; 3. auf die Prüfung der Geschäftsführung und 4. auf die Prüfung der Bilanz, des Gewinn- und Verlustkontos, sowie der Inventur.

Die Revision der Bücher hat die Aufgabe, festzustellen, welche Bücher überhaupt das der Revision unterliegende Institut führt. In zweiter Linie wird Wert gelegt auf die Feststellung, ob die Führung der Bücher in einwandfreier Weise erfolgt ist, namentlich ob jede Buchung auf Grund entsprechender Belege und an der erforderlichen Stelle vorgenommen wurde, ob die Geschäftsbücher „à jour“ sind, ob keine Lücken oder Rasuren vorhanden sind, usw.

Was die innere Geschäftsgebarung anbelangt, so liegt den Revisoren zunächst die Aufgabe ob, festzustellen, ob und inwieweit der Wirkungskreis der Direktion des zu revidierenden Instituts durch satzungsgemäße Bestimmungen eingeengt ist. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen a) Beschränkungen durch Organe, deren Vorhandensein nicht durch handelsgesetzliche Bestimmungen vorgeschrieben ist, (in Zusammenhang hiermit ist festzustellen, welche Organe bestehen, und welcher Art sie sind (Exekutivkomitees, Ausschüsse usw.), welcher Wirkungskreis ihnen gesetzt ist, und ob sie in Tätigkeit sind,) b) sachlichen Beschränkungen. Sind solche in Geltung, so hat die Revision festzustellen, worin diese sachlichen

Beschränkungen bestehen, und ob sie auch in der Praxis beobachtet werden. An zweiter Stelle haben die Revisoren zu prüfen, wer die Geschäfte tatsächlich leitet, und auf welchen Wirkungskreis sich die Tätigkeit der leitenden Organe erstreckt. Der nächste Punkt bei der Revision der inneren Geschäftsgebarung betrifft die Frage der Kontrolleinrichtungen, namentlich im Hinblick auf die Kassenbestände. Begreiflicherweise bildet dieser Teil den Gegenstand der sorgfältigsten Untersuchungen, die kleinste Einzelheiten berührt. So ist zu prüfen, ob nicht durch Zusammenlegung geschäftlicher Verrichtungen die Kontrolltätigkeit erschwert oder gar unwirksam wird, ob für die Entgegennahme oder Aushändigung von Werten, für die Oeffnung der einlaufenden Post genügende Sicherheitsmaßnahmen getroffen sind, und worin sie bestehen, und ob dafür gesorgt ist, daß die buchmäßig ausgewiesenen Werte in Wirklichkeit vorhanden sind (ob nicht z. B. sogenannte „Bons“ als Bargeld figurieren). Auch haben sich die Revisoren zu vergewissern, ob die den geschäftlichen Transaktionen zu Grunde liegenden Dokumente vorhanden und juristisch einwandfrei sind, in welcher Weise ihre Verwahrung erfolgt, und ob die Kasse täglich revidiert wird. Der vierte Punkt der Revision betrifft die Feststellung, ob und welche Sicherheitsmaßnahmen für die feuer- und einbruchsichere Verwahrung von Werten aller Art getroffen, ob Alarmapparate vorhanden sind, und ob Feuer- und Einbruchversicherungen bestehen. Alsdann ist eine Prüfung darüber vorgesehen, ob es eine Geschäftsordnung gibt, und welcher Art ihre Bestimmungen sind, während Punkt 6 festzustellen hat, welcher Teil des Rohgewinns prozentuell von den Spesen absorbiert wird, und wie sich die Spesen zusammensetzen.

Die Revision der Geschäftsführung hat folgende Feststellungen zu machen:

1. Höhe der eigenen Mittel (Kapital und Reserven) des zu revidierenden Instituts;
2. Höhe der seitens des Instituts derzeit in Anspruch genommenen fremden Gelder.
 - a) gegen Einlagebücher. Wurden letztere auf Grund von Kreditgewährung ausgestellt? Gegebenenfalls in welchem Umfange? Welche Schwankungen wies die Höhe der Einlagen im letzten Jahre auf?
 - b) in laufender Rechnung;
 - c) im Wege des Reeskomptes. Aus welcher Quelle stammt der Reeskompte? Welche Verteilung hat er? Mit welchen besonderen Garantien (Wertpapiere, Haftung der Direktion usw.) ist er verbunden? Welche Zinsen sind dafür zu zahlen?
 - d) in Form von Lombarddarlehen;
 - e) in Form von übertragenen Hypothekendarlehen;
 - f) in Form sonstiger Schulden, evtl. welcher Art;
3. Höhe der Vermögensanlagen in folgenden Werten:
 - A. Immobilien:
 - a) Geschäftsgebäude;
 - b) Sonstiger städtischer Immobilienbesitz;

- c) Landwirtschaftlicher Immobilienbesitz;
- d) Industrielle Realitäten, unter Angabe der Provenienz der einzelnen Liegenschaften.

B. Wechselportefeuille:

- a) Hypothekarisch nicht sichergestellte Wechsel;
- b) Hypothekarisch sichergestellte Wechsel;
- c) In Form aktiven Reeskomptes (reeskomptierte Wechsel anderer Institute).

C. Hypothekendarlehen:

- a) Amortisable;
- b) Kündbare.

D. Schuldscheindarlehen.

E. Vorschüsse auf Wertpapiere:

- a) Auf an der Börse amtlich notierte Effekten;
- b) Auf an der Börse nicht amtlich notierte Effekten.

F. Vorschüsse auf Faustpfand:

(Art des Faustpfandes.)

G. Eigene Effekten:

- a) An der Börse amtlich notierte Effekten;
- b) An der Börse nicht amtlich notierte Effekten.

H. Laufende Rechnung bei Schuldnern:

- a) Guthaben bei Geldinstituten ersten Ranges;
- b) Hypothekarisch sichergestellte Forderungen;
- c) Durch Waren und Effekten gedeckte Forderungen;
- d) In anderer Weise gedeckte Forderungen;
- e) Ungedeckte Forderungen.

I. Barbestände:

(Einschließlich Guthaben bei der Nationalbank und der Postsparkasse.)

K. Sonstige Aktiva:

(Ausführliche Aufzählung der Aktiva).

4. Ob Bestimmungen bestehen, die die unmittelbare oder mittelbare Kreditgewährung an die in der Verwaltung des Instituts beschäftigten Personen regeln? Wie werden diese Bestimmungen angewendet? Hat das Institut, ohne Rücksicht auf das Vorhandensein derartiger Bestimmungen- solche Außenstände, und worin bestehen sie?
5. Begutachtung des Wechselportefeuilles und der sonstigen Außenstände des zu revidierenden Instituts. Ist bei Kreditgewährungen auf die Verwertungsmöglichkeiten der Unterlagen in genügender Weise geachtet worden? Welche Tilgungsraten sind für die Außenstände vereinbart, und sind die Abmachungen prompt eingehalten worden? Wie hoch sind die Rückstände an Kapital und Zinsen? Wieviele Forderungen sind eingeklagt, und wieviele sind dubios? Welche Ansichten in bezug auf den Stand der Streitobjekte vertritt der Anwalt des Instituts in seinem Jahresberichte?

6. Höhe der Beteiligungen des Instituts an Unternehmungen, in denen das investierte Kapital auf längere Zeit immobilisiert sein könnte (Parzellierungen, Industrieunternehmungen und sonstige Finanzierungen).
7. Höhe der seitens des Instituts auf Einlagen bzw. Kontokorrentguthaben vergüteten Sätze.
8. Höhe der Vermögensteile des Instituts (Wertpapiere, Immobilien usw.), falls solche als besondere Sicherstellung für irgendeine Verbindlichkeit gegeben wurden.
9. Datum der letzten Kapitalserhöhung des Instituts. Bestehen aus der Erhöhung des Grundkapitals noch irgendwelche Pendenzen? Wo sind die Aktien des Instituts untergebracht?
10. Bestehen Verpflichtungen des Instituts, die aus der den Abschlußarbeiten dienenden Buchführung nicht ersichtlich sind? (Bürgschaften, Haftungen, Zollkredite.)

Was nun schließlich die vierte Gruppe der Revisionstätigkeit der G. Z. anbelangt, nämlich die Revision der Bilanz, des Gewinn- und Verlustkontos sowie der Inventur, so nimmt die G. Z. alle diejenigen Prüfungen vor, die aus der Tätigkeit vereideter Buchsachverständiger allgemein bekannt sind. Sie im einzelnen aufzuzählen, erübrigt sich daher.

Während der Wirkungskreis der G. Z. bisher im wesentlichen nur von der theoretischen Seite beleuchtet wurde, so mag in folgenden Ausführungen, auf Grund der drei letzten Geschäftsberichte des Instituts, besprochen werden, wie sich seine Tätigkeit in der Praxis vollzieht. Im Jahre 1926 wurden satzungsgemäß 791 Revisionen von Geldinstituten vorgenommen, außerdem 31 Revisionen zwecks Gewährung außerordentlicher Kredite, 38 Revisionen zwecks Vorbereitung von Sanierungen, 6 Revisionen auf behördliche Weisung, 22 Revisionen auf Grund sonstiger Aufträge. Auch in den beiden folgenden Jahren 1927 und 1928 hielt sich die Zahl der Revisionen annähernd auf gleicher Höhe. Die Wirkung der Revisionen bestand z. T. darin, daß die Aufmerksamkeit der Leitung der kontrollierten Institute rechtzeitig hingelenkt wurde auf festgestellte Fehler und Mängel in der Geschäftsführung und Geschäftsgebarung, wodurch schwere Schädigungen der Gläubiger und Aktionäre vermieden werden konnten. Wenn nun auch die präventiven Wirkungen der Bankrevisionen statistisch nicht aufzuzeigen sind, so hat doch festgestellt werden können, daß allein im Jahre 1926 bei zwölf Instituten Mißbräuche aufgedeckt wurden. In 29 Fällen wurden der Geschäftsleitung und Verwaltung mangelnde Fachkenntnisse nachgewiesen und die Anstellung geeigneter Fachkräfte nahe gelegt. In nicht weniger als 85 (!) Fällen — es handelt sich, wie wiederholt sei, nur um das Jahr 1926 — wurde das Interesse des Vorstandes für die Angelegenheiten des Instituts als ungenügend (!) bemängelt, was für unsere kaufmännischen Begriffe nahezu unglaublich erscheint. In 115 Fällen mußte der Aufsichtsrat zu intensiverer Betätigung ermahnt werden. In 63 Fällen wurde die Abwicklung industrieller Interessengemeinschaften angeraten, in 82 Fällen die Einziehung

von Anlagen, die in keinem Verhältnis zum Eigenkapital des betreffenden Instituts standen.

Daß diese Tätigkeit der G. Z. nicht nur von sehr erheblichem materiellen Nutzen für Kreditoren und Aktionäre der revidierten Institute war, sondern auch, für die Bankleitungen von hohem erzieherischen Wert, ergibt sich aus der Tatsache, daß die i. J. 1926 festgestellte Ziffer von rund 1000 administrativen Mängeln bereits i. J. 1927 auf ungefähr 700, im verflossenen Jahre auf etwa 650 zurückgegangen ist. Besondere Aufmerksamkeit wurde der wichtigen Frage zugewandt, ob die Anlagen der Depositen, namentlich der öffentlichen Gelder, in geeigneter, nicht langfristiger und leicht flüssig zu machender Form erfolgt, und daß die eigenen und fremden Gelder der revidierten Institute im richtigen Verhältnis zu einander stehen. In diesem Zusammenhange wurden in 155 Fällen Kapitalserhöhungen, in 28 Fällen Fusionen empfohlen. Was besonders die letzteren anbelangt, so vertritt die G. Z. systematisch die Tendenz, die Zusammenfassung zersplitterter Kräfte im Fusionswege zu fördern. Obwohl die Schwierigkeiten meistens sehr beträchtlich sind, zumal die Lösung der persönlichen Fragen stets neue Hindernisse auftürmt, so konnten doch in den letzten Jahren Zusammenschlüsse kleinerer, der dritten Kurie angehörender Institute, sowohl in Budapest als in der Provinz, in nennenswertem Umfange erzielt werden.

Die auf die Regelung des Geldmarkts und des Kreditwesens gerichtete Tätigkeit der Ungarischen Nationalbank wurde auch seitens der G. Z. erfolgreich unterstützt, durch die den revidierten Instituten in zahlreichen Fällen geratene Ermäßigung der Zinssätze, teilweise auch durch Anempfehlung von Kapitalserhöhungen oder Fusionen.

Auch die Bewilligung der Errichtung von Zweigniederlassungen fällt in den Wirkungskreis der G. Z., wozu zu bemerken ist, daß die ungarische Gesetzgebung an dem Prinzip der Genehmigung und der Reglementierung festhält, ohne jedoch dem freien Wettbewerb Schranken zu setzen. Die Durchführung dieser Aufgabe stellt die G. Z. oft vor schwierige Probleme, da der Wille des ungarischen Gesetzgebers offenbar auf die Erhaltung der Provinzinstitute und auf die Wahrung ihrer Interessen abzielt, gleichzeitig aber auch auf die Befriedigung der legitimen Kreditbedürfnisse des betreffenden Provinzortes. In dieser Erkenntnis hat sich die Leitung der G. Z. bei der Bewilligung der Errichtung von Zweigniederlassungen zunächst stets von dem Grundsatz leiten lassen, daß die Zahl der im Orte jeweils tätigen Geldinstitute nicht vermehrt werden darf. Demgemäß wird die Genehmigung im allgemeinen an die Bedingung geknüpft, daß eines der ortsansässigen Institute verschwinden müsse, im Wege der Fusion oder der Liquidation. Immerhin ist dieses Prinzip nicht überall mechanisch anzuwenden, da der Wettbewerb der Budapester Großbanken gegenüber den Provinzinstituten auf die Dauer doch nicht zu unterbinden, gelegentlich sogar erwünscht ist, zumal in solchen Fällen, wo die wachsenden Kreditansprüche der Kundschaft durch die bodenstän-

digen Institute nicht ausreichend befriedigt werden können. Einen Ausgleich zwischen diesen divergierenden Gesichtspunkten zu finden, ist eine schwere und heikle Aufgabe, die unter Berücksichtigung aller in Betracht kommenden Faktoren von Fall zu Fall entschieden und gelöst werden muß.

Auch Kapitalerhöhungen der Geldinstitute bedürfen jeweils der Genehmigung der G. Z. Die Verweigerung entsprechender Gesuche gehört durchaus nicht zu den Seltenheiten. Im Jahre 1927 wurden von 302 Anträgen (1926: 196 Anträge) 287 im Ausmaße von 53,3 Millionen Pengö bewilligt (1926: 162,2 Millionen). Im verflossenen Jahre ist die Zahl der Anträge auf 213, diejenige der Bewilligungen auf 203 im Ausmaße von 48,8 Millionen zurückgegangen.

Ein wesentlicher Teil der Tätigkeit der G. Z. gilt den Liquidierungen und Sanierungen; ihr Umfang hängt natürlich jeweils von der wirtschaftlichen Lage ab. Das Jahr 1926 brachte die Beendigung der Zwangsliquidation von zwei Instituten, der Sparkasse für den Budapester III. Stadtbezirk, sowie der Ungarischen Volkswirtschaftlichen Kreditbank A.-G., unter voller Befriedigung sämtlicher Gläubiger und Ausschüttung an die Aktionäre von 8000 bzw. 400 Kronen auf jede Aktie im Nennwert von 200 Kronen. Neben diesen zwei Zwangsliquidationen, die beendet werden konnten, wurden weitere 7 Zwangsliquidierungen industrieller Unternehmungen, davon 6 in der Hauptstadt, beschlossen. Im Jahre 1927 konnte die Zwangsliquidierung der Osteuropäischen Verkehrsbank A.-G. zu Ende geführt werden — die Gläubiger erhielten 60 Prozent —, ferner die freiwillige Liquidation der Ungarisch-Rumänischen Petroleum A.-G., bei welcher sämtliche Gläubiger und Aktionäre mit 100 Prozent befriedigt werden konnten. Insgesamt war Ende 1927 die Liquidation von 14 Budapester und 4 Provinz-Geldinstituten, sowie von 10 Budapester und 1 Provinz-Industrie- und Handelsgesellschaften in Bearbeitung. Im letzten Jahre 1928 wurde die Liquidation von zwei Geldinstituten und 8 Industrie- und Handelsunternehmungen beendet, ferner wurde die Zwangsliquidation von einem hauptstädtischen und zwei Provinzinstituten, ferner von 8 Industrie- bzw. Handelsgesellschaften in Angriff genommen. Ende 1928 schwebte noch die Liquidierung von 19 Geldinstituten, (davon 14 in Budapest), sowie von 16 Industrie- oder Handelsgesellschaften, (davon 15 in Budapest). Den Zwangsliquidationen durch die G. Z. wird schon aus dem Grunde der Vorzug gegeben, weil sie sich wesentlich billiger stellen als das gewöhnliche Konkursverfahren, durch dessen Kosten die jeweils zur Verfügung stehende Masse meistens restlos aufgezehrt wird.

Von großer Bedeutung ist auch die Sanierungstätigkeit der G. Z., der es in nicht geringem Maße zu danken ist, wenn die mit den Wirkungen der Inflation und mit dem Uebergang auf den stabilen Geldwert verbundenen Krisen in Ungarn einen weniger heftigen Verlauf nahmen als in gewissen anderen Ländern Mitteleuropas, wodurch dem Kredit, den Ungarn im Auslande genießt, erhebliche Dienste geleistet wurden. Welchen Umfang diese Tätig-

keit, die von der Leitung der G. Z. als „rein altruistisch“ aufgefaßt wird, angenommen hat, ergibt sich aus der Höhe der Kreditanlagen des Instituts für Sanierungszwecke: sie beliefen sich Ende 1928 auf 22,4 Millionen Pengö. Dabei bildet diese hohe Summe nur einen Teil des aufgewendeten Gesamtbetrages, weil die G. Z. Aufwertungsansprüche nicht glaubt erheben zu können und die hieraus erlittenen schweren Verluste auf sich genommen hat. Von der genannten Ziffer von 22,4 Millionen sind also die beträchtlichen Aufwertungsverluste, deren Höhe nicht bekannt gegeben wird, bereits gekürzt.

Ein Ereignis, das im verflorbenen Jahre mit Recht das größte Aufsehen erregt hat, betraf die Vereinigte Budapester Hauptstädtische Sparkasse, eines seit vielen Jahrzehnten bestehenden, einst hochangesehenen Instituts, das ohne die Hilfe der G. Z., die ihm mit einem ihrem Verlustreservfonds entnommenen Betrage von $3\frac{1}{2}$ Millionen Pengö beisprang, elend zusammengebrochen wäre. Wie es scheint, hatten die ungarischen Großbanken eine Unterstützung der in Schwierigkeiten geratenen Sparkasse, sicherlich aus triftigen Gründen, abgelehnt. Infolgedessen sah sich die G. Z. veranlaßt, ihrerseits einzuspringen, wodurch eine unübersehbare Schädigung des ungarischen Kreditwesens vermieden wurde. Der Verlustreservfonds der G. Z. betrug Ende 1928, nach Abzug oben erwähnter $3\frac{1}{2}$ Millionen, nur noch 7,7 Millionen. Daß durch eine Sanierungstätigkeit solchen Stils die eigenen Kapitalien der G. Z. in sehr erheblichem Maße gebunden wurden, ist begreiflich. Die Folge hiervon ist, daß die auf Grund des ordentlichen Kreditdienstes erzielten mäßigen Gewinne nur eben hinreichten, um die eigenen Unkosten der G. Z. herauszuwirtschaften und eine bescheidene Verzinsung der Geschäftsanteile zu ermöglichen. Die Dividende auf die Geschäftsanteile „A“ im Nennwerte von 3,15 Millionen Pengö, die sich in den Händen der Mitglieder der G. Z. befinden, beläuft sich für 1928 auf 6 Prozent, wie in den beiden Vorjahren, während auf die in staatlichem Besitz befindlichen Geschäftsanteile „B“ im Nennwerte von 24 Millionen, wie in den Vorjahren, 4 Prozent ausgeschüttet wurden. Diese Erträge sind bescheiden und wären noch ungünstiger, hätten nicht die Ungarische Nationalbank und die der ersten und zweiten Kurie angehörenden, der Pflichtrevision nicht unterliegenden Mitglieder, in Würdigung der gemeinnützigen Tätigkeit der G. Z., zur Deckung ihrer mit der Revision verbundenen Unkosten beigetragen.

Der sonstige Wirkungskreis der G. Z. erstreckt sich auf die verschiedensten Gebiete und umfaßt: Klassenlotterie, Abteilung für Kredite an öffentliche Angestellte, Abrechnungsamt (Clearingverfahren, auf Grund der Friedensverträge, mit Großbritannien, Frankreich, Italien, Belgien, Tschechoslowakei, Griechenland, Vereinigte Staaten), Gemeinnütziger Kreditdienst (Kredite an Marktkleinhändler und Höker, Vorschüsse an Städte zwecks Zahlungen der Beamtengehälter, Kredite zur Durchführung öffentlicher Arbeiten, Kredite an Mittel- und Kleingewerbetreibende, Kredite an den Kleinhandel,

Kredite zur Förderung der Bautätigkeit, ferner Treuhandtätigkeit. Letztere erstreckt sich hauptsächlich auf die Dienstleistungen, die in Verbindung stehen mit den am Londoner und New Yorker Markt begebenen Pfandbriefen und Aktien, sowie auf die Verwaltung von Pensionswechseln. Dagegen fehlt — überraschenderweise — in diesem so weit gesteckten Rahmen die Verwaltung von Nachlässen, deren Uebernahme das Bild der Betätigung der G. Z. runden würde.

Zwei Fragen drängen sich auf: 1. ob die unstreitig außerordentlich nützliche und allgemein als nützlich anerkannte Tätigkeit der G. Z. im Hinblick auf die ihr eingeräumten weitgehenden Rechte nicht auch die Gefahr in sich schließt, daß die Selbständigkeit der Geldinstitute angetastet wird, und daß sich Tendenzen durchaus unerwünschter Bevormundung geltend machen; 2. ob die Gründungen ähnlicher Institute auch in anderen Ländern, etwa auch in Deutschland, in Betracht käme. Was die erste Frage anbetrifft, so darf festgestellt werden, daß von ungarischer Seite Klagen dieser Art bisher nicht laut geworden sind. Die Leitung der G. Z. wird ohnehin stets großen Takt beweisen und ihren Beamten zur Pflicht machen müssen, um ihre ebenso schwierige wie heikle Aufgabe zur Befriedigung aller Beteiligten, ihrer Mitglieder, wie ihrer behördlichen Auftraggeber, lösen zu können. Im übrigen besteht die Gefahr der Antastung der Selbständigkeit und Bevormundung schwerlich gegenüber den größeren, der ersten und zweiten Kurie angehörenden und der Revisionspflicht nicht unterliegenden Instituten, am allerwenigsten bei den Großbanken, die sicherlich nicht zögern würden, unbequeme Einmengungsversuche der G. Z. abzuwehren. Bei den kleineren Geldinstituten jedoch liegt eine scharfe Kontrolle durchaus im Interesse der Allgemeinheit, zumal in einem Lande, das durch den unglücklichen Ausgang des Krieges allein in territorialer Hinsicht so unsagbar gelitten hat. Damit gelangt man auch schon zur Beantwortung der zweiten Frage: in Ländern, wo Geschäftsmethoden und Geschäftsmoral nicht an das Vorbild der Staaten Nord- oder Westeuropas heranreichen, z. B. in gewissen Balkanländern, könnte oder vielmehr müßte das Wirken eines Instituts von der Art der G. Z. ein Segen sein, nicht nur für die Länder und ihre inländischen Interessen selbst, sondern auch für ihren Kredit im Auslande. Ob auch in Deutschland eine Geldinstituts-Zentrale erwünscht wäre, mag dahingestellt bleiben. Gäbe es eine deutsche G. Z., so wäre sicherlich mancher Zusammenbruch vermieden oder doch gemildert und mancher Verlust dem deutschen Publikum erspart worden.

Amerikanische Weihnachtssparklubs.

Von Dipl.-Kfm. K a r l B e r g , Hamburg.

Die Monate November und Dezember stehen bei den amerikanischen Sparbanken unter dem Zeichen des Weihnachtssparklubs. Etwa vom Weltspartag an beginnen sie alljährlich auf die verschiedenartigste Weise dafür zu werben. Wenn man durch die Straßen

der Geschäftsviertel geht, so begegnet man an den Häusern und Eingängen der Banken überall oft recht umfangreichen Plakaten mit der Aufschrift „Join our Christmas saving club!“ (Tretet unserem Weihnachtssparklub bei!) Interessant ist dabei zu beobachten, wie sich vor allem die regelrechten Sparbanken und die stark verbreiteten Building and Loan Associations (Bausparvereine) gegenseitig Konkurrenz machen. Die Bausparvereine legen ihre Gelder nur in langfristigen Hypotheken an, während die Sparbanken (Savings banks), die in der Regel auch die anderen Bankgeschäfte betreiben, die ihnen anvertrauten Sparsummen in sehr starkem Maße auch kurzfristig ausleihen. Die Sparbanken zahlen gewöhnlich 4 Prozent, die Bausparvereine 6 Prozent Zinsen. Die letzteren sind zu dieser höheren Verzinsung auch deshalb genötigt, weil sie lediglich Sparkonten unterhalten, während die Sparbanken oft in viel stärkerem Maße als die reinen Spargeschäfte die übrigen Aktiv- und Passivgeschäfte betreiben, also schon dadurch einen gewissen Kundenstamm erhalten, den sie ohne weiteres auch für die Unterhaltung von Sparkonten gewinnen können. Die Bausparvereine sind mehr die Banken der kleinen Leute und dienen der Heimfinanzierung — bei 5 Prozent Sparzins leihen sie Hypothekengelder zu 6 Prozent, bzw. bei 6 Prozent Sparzins zu 7 Prozent aus, also mit einer Verdienstspanne von nur 1 Prozent —, während die Sparbanken durch ihre anderen Geschäfte auch zur Geschäftswelt Verbindung haben.

Die amerikanischen Christmas Savings Clubs sind natürlich kein Klub im wahren Sinne des Wortes, sondern lediglich die Gesamtheit der Weihnachtssparkonteninhaber einer Bank. Die Weihnachtssparkonten gehören zur Kategorie der systematic savings (systematisches Sparen), worunter man in Amerika zielbewußtes Sparen für einen bestimmten Zweck auf längere Sicht mit wöchentlichen oder monatlichen Sparsummen versteht. Jeder Kontoinhaber verpflichtet sich, innerhalb von fünfzig Wochen einen bestimmten Gesamtbetrag in gewissen Wochensparbeträgen zu sparen. Diese Beträge können jede Woche dieselben sein oder von der ersten bis zur letzten Sparwoche ab- bzw. zunehmen oder bis zur Mitte der Sparperiode zunehmen und dann stufenweise wieder abnehmen, um auf diese Weise einer wechselnden Geldflüssigkeit der Kontoinhaber entgegenzukommen. Die genauen Pläne mit den wechselnden Beträgen sind in den Weihnachtssparbüchern nacheinander vorgedruckt. Vielfach beschränkt man sich auch auf den Weihnachtssparplan mit gleichbleibenden Wochenbeiträgen. Es gibt verschiedene Sparklassen, die je nach der Höhe der Gesamtsparsumme sich unterscheiden. Bei gleichbleibenden wöchentlichen Spareinlagen gibt es Klassen von 25 Cents bis zu 20 Dollars pro Woche, was einer Gesamtsparsumme von 12,50 bis 1000 Dollars nach fünfzig Wochen gleichkommt. Die Sparperiode läuft von Anfang Dezember bis Mitte November des folgenden Jahres. Die Rückzahlung des Kapitals plus Zinsen erfolgt dann etwa anfang Dezember, so daß der Inhaber eines Weihnachtssparkontos den Gesamtspar-

betrag etwa drei Wochen vor Weihnacht zur Verfügung erhält. Dies ist die dem Weihnachtssparklub zu Grunde liegende Idee, die sehr zugkräftig ist und für seine jährlich wachsenden Erfolge sorgt. Diese Auszahlungen tragen viel zur Hebung des Weihnachtsumsatzes bei. Das erzieht außerdem zu systematischem Sparen.

Die banktechnische Handhabung ist äußerst vereinfacht. Der Kunde erhält ein Christmasclubsavingsbook (Weihnachtsklubspargbuch) ausgehändigt, worin er für die wöchentlich fälligen Beträge erkannt wird. Hat er dann z. B. fünfzig Wochen lang je 50 Cents eingezahlt, also zusammen 25 Dollars, so erhält er diesen Betrag plus Zins — nehmen wir 4 Prozent an — in Höhe von 50 Cents zurück, also insgesamt 25,50 \$. Dies ist jedoch nur der Fall, wenn alle Wochenzahlungen gemacht sind.

Die Bank hat die Spargelder während des Jahres für ihr Darlehensgeschäft zur Verfügung. Zugleich dient diese Einrichtung auch als Werbung für die Bank.

Nicht alle im Weihnachtssparklub ausgezahlten Gelder werden für Weihnachtsw Zwecke verwendet, obwohl dies zunächst ihr Zweck ist. Teils werden sie zur Zahlung von am Jahresende fälligen Versicherungsprämien, Steuern und dgl. m. verwendet, teils bleiben sie auch bei den Banken selbst auf regulären Sparkonten stehen.

Besonders stark ist die Beamtenschaft der Banken am Weihnachtssparklub interessiert. Es werden besondere Weihnachtssparkklubwettbewerbe veranstaltet. Jeder Beamte, vom Laufboy bis zur Direktion, nimmt daran teil. Diejenigen, die die meisten Sparsummen hereinbringen, erhalten (nach dem Punktsystem) Preise, abgestuft von \$ 25 abwärts bis zu einem Dollar für die weniger Erfolgreichen.¹⁾

Elektrische Tresorsicherungen und Lauschanlagen als Raumschutz.

Ing. P. Max G r e m p e , Berlin.

Da der moderne Einbrecher als Fachmann ersten Ranges auftritt, mit den besten Werkzeugen und den vollkommensten Apparaten an „seine Arbeit“ geht, so müssen auch die Abwehreinrichtungen zur Sicherung von Werten und Kostbarkeiten dauernd vervollkommen werden. Gewiß ist es richtig, daß ein Panzergeldschrank guter Bauart unserer Tage auch dem Einbruch mit dem Azetylen-Schneidbrenner standhält, schon weil den Dieben bei einwandfreien Tresoranlagen keine Möglichkeit bleibt, die große Zahl von Stahlzylindern mit Sauerstoff unauffällig zur Stelle zu schaffen, die hier Voraussetzung für ein Gelingen ist. Aber ein moderner Panzerschrank ist doch andererseits auch ein ansprechendes Büro-

¹⁾ Näheres über Beamtenwettbewerbe in amerikanischen Banken siehe u. a. auch in der Schrift des Verfassers „Moderne amerikanische Banktechnik“, Verlag für Wirtschaft und Verkehr, 1929.

möbel, das äußerlich darunter leidet, wenn Einbruchversuche selbst erfolgloser Art daran vorgenommen werden. Aus diesem Grunde haben auch die Besitzer einbruchssicherer Geldschränke ein Interesse daran, durch zeitgemäße Schutzeinrichtungen darüber hinaus schon den Versuch eines Einbruchs zu verhindern.

Andererseits kommt in Betracht, daß es oft erwünscht ist, vorhandene Geldschränke usw. nicht unbedenklicher Bauart dadurch zu wirklichen Behütern der darin aufbewahrten Werte aller Art zu machen, daß man sie mit verhältnismäßig einfachen Mitteln genügend vervollkommnet, um durch Alarmeinrichtungen die Verbrecher schon bei Beginn ihrer Arbeit stören und abfassen zu können. Die Aufgaben, die hier der Sicherungstechnik erstanden sind, fordern um so mehr eine praktisch befriedigende Lösung mit nicht allzu komplizierten und teuren Mitteln, als ja der „Weg durch die Decke und die Wände“ von den Dieben beinahe schon als normal betrachtet wird.

Den Raumschutz kann man nun heute mit Tresorsicherungen und Lauschanlagen so vollkommen gestalten, daß daran auch die raffinierteste Technik einer wohlorganisierten Verbrecherbande scheitern muß, wie ein Experimental-Vortrag bei der Siemens- & Halske A.-G. zeigte. Danach ist der Grundgedanke aller elektrischen Schutzeinrichtungen, die immer die unentbehrlichen mechanischen Schutzanlagen ergänzen sollten, der, entweder die beim „Arbeiten“ der Verbrecher am Tresor mit dem Schneidbrenner entstehende Wärme oder die beim Angriff mit Bohrern usw. verursachten Erschütterungen durch ein am Geldschrank befestigtes Tresorpendel mit Kontakteinrichtungen automatisch dahin zu leiten, wo dann durch eine Alarmeinrichtung optischer oder akustischer Art der Wärter oder das Aufsichtspersonal weilt. Ergänzend oder für sich allein kann auch eine Lauscheinrichtung eingebaut werden, die selbsttätig durch das geringste Geräusch der Diebe die gleiche Nachrichtenwirkung ausübt.

Der erwähnte Tresorpendel wird am Geldschrank montiert und ist so für jeden, also auch für die Einbrecher sichtbar. Man könnte nun meinen, daß die Diebe dann nur nötig haben, die Wirkung dieser Einrichtung durch seine Entfernung oder Ausschaltung der damit verbundenen elektrischen Leitungen zu verhindern. Aber gerade das ist nicht möglich, weil dieser Apparat im Innern ein Hebelsystem enthält, welches die geringsten Verschiebungen zwischen seinen Befestigungspunkt und der zu schützenden Einrichtung automatisch dem mehr oder minder weit in einem Wachraum untergebrachten Personal meldet. Technisch ist der Tresorpendel so gebaut, daß durch einen Fühlhebel alle Veränderungen wesentlich vergrößert werden. Das Hebelsystem arbeitet auf eine Kontakteinrichtung so, daß durch die Veränderungen auch die Stromverhältnisse an den elektrischen Leitungen sofort geändert werden. Dadurch wird aber mit unbedingter Sicherheit an einer beliebig entfernten Stelle die Alarmeinrichtung betätigt. Von größter Wichtigkeit ist dabei, daß die Funktion der Schutzeinrichtung selbst durchaus geräuschlos ist. Der Dieb ist also gar nicht in der Lage, Feststellungen

darüber zu machen, wann bei seinen Versuchen, den so geschützten Geldschrank usw. anzugreifen, die Einrichtung automatisch bereits den Beginn der Arbeit verrät.

Um diesen Effekt mit Sicherheit zu erreichen, sind alle elektrischen Benachrichtigungsleitungen gegen Umgehungsversuche jeder Art gesichert. Es ist für den Einbrecher ganz zwecklos, den Versuch zu machen, die elektrischen Leitungen zwischen dem geschützten Objekt, das er angreifen will, und der Alarmstelle zu zerschneiden, zu überbrücken oder sonstwie in seinem Sinne „unschädlich“ machen zu wollen. Was der Dieb auch an den Leitungen versucht, immer ändert er die Stromverhältnisse so, daß automatisch Alarm beim Wächter ertönt.

Wie zuverlässig der Tresorpendel arbeitet, zeigt folgendes Experiment. Wenn man die Seitenwand eines gewöhnlichen Geldschanks mit einer kleinen Heizsonne an irgend einer Stelle bestrahlt, also durchaus nicht etwa Wärmestrahlen auf die Schutzeinrichtung selbst gelangen läßt, so verändert die geringe lokale Ausdehnung des Materials an dem bestrahlten Punkt doch das Gefüge des gesamten Tresors auf dem nicht unbeträchtlichen Umwege über den Türrahmen und die Tür so stark, daß schon nach wenigen Sekunden die Alarmeinrichtung ertönt. Die Erwärmung an der bestrahlten Stelle ist dabei so gering, daß sie beim Anfassen mit der Hand noch gar nicht fühlbar ist. Wird der Geldschrank von oben her angegriffen, so dauert es zwar einige Sekunden länger, aber der automatische Alarmeffekt tritt ebenso sicher ein. Die Tresorkontakte, mit denen natürlich auch die Türen zu Räumen mit Werten usw. ausgerüstet werden können, sind also Schutzeinrichtungen, denen gegenüber auch die Kunst des am besten technisch ausgerüsteten Einbrechers versagt.

Nun haben manche Einbrüche der letzten Zeit gezeigt, daß die Diebe selbst durch stark armierte Wände ihren Weg finden, nachdem ihnen Decken und Fußböden schon lange keine Hindernisse mehr boten. Man kann die großen Flächen eines Tresors nicht so vollständig schützen wie einen Geldschrank oder eine Tür. Es ist auch nicht wirtschaftlich, in dickes Mauerwerk noch elektrische Leitungen einzubetten, die beim Durchbruchversuch zerstört oder beschädigt werden müssen, um so den Einbruch rechtzeitig zu verraten. Hier kommt nun die Lauschanlage zu ihrem Recht. Diese beruht auf dem Prinzip, daß jeder Einbruch unbedingt mit Geräusch verbunden ist, welches nun durch die Schutzanlage aufgenommen und zum Wächterraum automatisch weitergeleitet wird. Durch die Radiotechnik sind die Verstärkungseinrichtungen bekannt geworden. Heute weiß jeder, daß man damit auch das leiseste Geräusch millionenmal verstärken kann. Eine Einrichtung dieser Art ist der wichtigste Bestandteil der Lauschanlagen.

Für das richtige Funktionieren der Lauscheinrichtungen hat nun der elektrotechnische Fortschritt dadurch gesorgt, daß alle überhaupt denkbaren Eingriffe in die Leitungen ebenso sicher unwirksam gemacht werden, wie etwaige Fehler, die sich durch Abnutzung,

durch Zufälligkeiten usw. in der Empfangseinrichtung im Laufe der Zeit einschleichen könnten. Was auch vorkommt, durch nichts versagt diese Anlage, weil rechtzeitig vorher und vollständig automatisch durch besondere Störsignale das Personal aufmerksam gemacht wird, was vorliegt. Dementsprechend meldet die Lauscheinrichtung genau so das Ueberbrücken, Beschädigen und Zerschneiden der Leitungen, wie das Durchbrennen des Heizfadens einer Röhre, das Nachlassen der Batteriespannung und was ähnliche Faktoren mehr sind.

Daß in der Tat diese Einrichtung ihre Bezeichnung als „Lauscher“ verdient, zeigten folgende Experimente: Unterhält man sich in einem so ausgestatteten Raum, so hört man alles verstärkt deutlich im Wächterraum, oder es ertönt ein Signal. Das gleiche geschieht, wenn ein Bleistift zur Erde fällt. Natürlich setzt auch das Geräusch eines Bohrers oder eines Knackers automatisch die Lauschanlage in Tätigkeit.

Nun wäre der Schutz nicht vollkommen, wenn man sich nur auf die Aufmerksamkeit der Wächter verlassen wollte, die in ihrem Aufenthaltsraum mit ihrem Ohr die aus dem fernen Tresor übermittelten Geräusche direkt wahrnehmen sollen. Das würde eine auf die Dauer natürlich unerträgliche Beanspruchung der Nerven bedeuten und das namentlich dann, wenn es sich um den Schutz einer großen Zahl von Wertbehältern von einer einzigen gemeinsamen Alarmstelle aus handelt. Darum ist die schon erwähnte Einrichtung geschaffen, daß die ankommenden Geräusche auch automatisch ein Alarmeinschaltrelais ansprechen lassen. Die Empfindlichkeit dieser Einrichtung kann beliebig gesteigert werden, so daß jedes ungewöhnliche, im geschützten Raum entstehende Geräusch die Alarmglocken der Zentrale in Tätigkeit setzt.

Der örtliche Raumschutz ist gewissermaßen ein Kind des Polizeirufs, also jener großen Zentralanlagen, mit denen zunehmend namentlich die Großstädte die Sicherheitsbereitschaft und Wirksamkeit ihrer Polizei vervollkommen. Daher ist es in diesen Ortschaften auch möglich, die örtlichen Raumschutzeinrichtungen mit dem Polizeiruf zu verbinden, so daß automatisch das Ueberfallkommando herbeigerufen wird. Die Einrichtungen des Polizeirufs haben sich übrigens überall glänzend bewährt, was schon daraus hervorgeht, daß in manchen Orten mit dieser modernen elektrischen Benachrichtigungseinrichtung für die Sicherheitsorgane die Automobil-diebstähle so rasch weitergemeldet werden, daß die Täter dadurch oft überraschend schnell gefaßt werden können.

Bankwirtschaftliche Umschau.

Diskontwelle nach unten.

In den ersten 3 Quartalen 1929 ist das internationale Zinsniveau fast ununterbrochen gestiegen. Fast alle europäischen Notenbanken waren genötigt, ihre Diskontsätze dem New Yorker Stande

anzupassen, nicht deshalb, weil die europäischen Kapitalien in zu grossem Umfange nach Amerika geflossen wären, sondern deshalb, weil man es bei der engen Kapitaldecke in den meisten europäischen Ländern gar nicht zu den ersten Ansätzen eines größeren Kapital-exports nach Amerika kommen lassen durfte. Die alte Argumentation, dass der Dollar und nicht das Gold das Weltpreinsniveau bestimme, weil Amerika einem Goldabfluss zusehen kann, Europa aber nicht, hat in abgewandelter Form eine Bestätigung erhalten. Amerika konnte jahrelangen Kapitalexport nach Europa ertragen, aber Europa umgekehrt keinen Export nach Amerika. Darum hat in der Tat das New Yorker Zinsniveau einseitig das Weltzinsniveau beeinflusst. Aus dem gleichen Grunde haben die zwei Diskontsenkungen der New Yorker Federal Reservebank am 31. Oktober von 6 auf 5 und am 15. November von 5 auf $4\frac{1}{2}$ pCt. in Europa eine Diskontwelle nach unten ermöglicht, ohne dass auch hier wieder eine im Verhältnis zu dem Ausmasse der Erleichterung stehende Kapitalübertragung zunächst stattgefunden hätte. Die europäische Kapitalarmut nötigt und berechtigt vorläufig nur zu einer passiven Gefolgschaft. Für Deutschland, das am 2. Oktober seinen Diskont zunächst von $7\frac{1}{2}$ auf 7 pCt. ermässigen konnte, gilt das natürlich am stärksten, für einige andere Staaten kaum weniger, für Frankreich gar nicht.

Fehldispositionen.

Der Zusammenbruch der New Yorker Börsenhausse kam für die kapitalarmen Länder im richtigen Augenblick. Denn die Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes, die als Folge der New Yorker Aktienhausse und der dadurch angekurbelten amerikanischen Hochkonjunktur eingetreten war, drohte besonders in Deutschland, von einzelnen Bruchstellen ausgehend, allmählich eine Kriditkrise herbeizuführen. Dass sich solche Bruchstellen in der öffentlichen und privaten Wirtschaft allmählich herausgebildet haben, steht mit der amerikanischen Entwicklung der beiden letzten Jahre in engem Zusammenhang. Als die deutsche Inlandskonjunktur Anfang 1928 abflaute, erwies sich die Kreditbasis als verhältnismässig gesund. Grössere Zusammenbrüche fehlten ganz, und auch die Konkursziffern zeigten keine erhebliche Steigerung. Die schwachen Stellen haben sich also wohl grösstenteils erst im Stadium der Depression herausgestellt, eine konjunkturgeschichtliche Merkwürdigkeit, denn Depressionszeiten sind normalerweise Zeiten der Konsolidierung. Die Anomalie erklärt sich aber, wie fast alle Abweichungen vom Schema, die in den beiden letzten Jahren zu beobachten waren, wenn man die Zusammenhänge mit dem Auslande würdigt. Fast alle Schwierigkeiten der öffentlichen und privaten Wirtschaft beruhen auf einer Fehldisposition, und vorzugsweise in einer langfristigen Investierung kurzfristiger Mittel. Daran war hauptsächlich der Umstand schuld, dass man die kapitalabsorbierende Wirkung der amerikanischen Industriekonjunktur in ihrer internationalen Bedeutung relativ spät erkannte. (Man hoffte

daher auf baldige Konsolidierungsmöglichkeiten, die nachher ausgeblieben sind. Während man noch darüber diskutierte, ob Auslandskredite konsumsteigernd wirken oder nicht, gingen die letzten Gelegenheiten, notwendigen Bedarf in geeigneter Form zu finanzieren und kurzfristige Kredite zu konsolidieren, ungenützt vorüber. Schon damals hätte man mit allem Nachdruck darauf hinarbeiten müssen, die Investitionen in ein richtiges Verhältnis zum zukünftigen Kapitalangebot, von allem aber zum Angebot an langfristigem Kapital zu bringen. Dies wurde versäumt und da man die Anlagetätigkeit nicht rechtzeitig gedrosselt hatte, mussten schliesslich Kommunen zu den gewagtesten Mitteln greifen, um sich von Termin zu Termin durchzuhelfen. Fälle, wie der des Berliner Rechtsanwalts Aron, der neben seiner eigentlichen Tätigkeit die Lombardierung von Kommunalobligationen und die Vermittlung von Kommunkrediten besorgte, haben diese Situation streiflichtartig beleuchtet.

Kommunalumschuldung.

Jetzt hat man sich endlich entschlossen, die finanzielle Lage der Gemeinden zu bereinigen. Der Deutsche Städtetag hat im Einvernehmen mit der Giroorganisation erstmals greifbare Vorschläge zur Einschränkung der Schuldenaufnahme und zur Konsolidierung der Verbindlichkeiten gemacht. Später hat sich auch der Reichsstädtebund als Vertretung der mittleren und kleineren Städte angeschlossen. Die schwebenden Schulden der deutschen Städte werden auf rd. 1,8 Md. Reichsmark geschätzt, wovon etwa 0,4 bei den Sparkassen und 0,8 Md. bei anderen öffentlichen Kreditinstituten laufen, während der Rest grösstenteils auf private Banken entfallen dürfte. Zunächst soll derjenige Teil der Schulden konsolidiert werden, der bei den öffentlichen Bankanstalten aufgenommen wurde, indem diese Kredite mit Hilfe des Spareinlagezuwachses des nächsten Jahres in lombardfähige Schuldscheine und Schuldverschreibungen überführt werden. Neue Mittel werden also im Grunde nicht benötigt, dennoch bleibt die Durchführung der Aktion von dem Zuwachs an Spareinlagen abhängig, da nur ein Teil der Sparkassenmittel langfristig angelegt werden darf und die bisherigen Darlehen an die Gemeinden in der Bilanz als kurzfristige Kredite figurieren, obwohl sie das natürlich de facto nicht sind. Die für sonstige langfristige Anlagezwecke der Wirtschaft bisher aus dem Spareinlagezuwachs bereitstehenden Mittel werden also auf lange Zeit hinaus blockiert, es ist aber klar, dass andererseits Mittel zur kurzfristigen Verwendung im gleichen Umfange freigesetzt werden. Auch wird sich vielleicht später eine Möglichkeit finden, zur Deckung des langfristigen Konsolidierungsbedarfs breitere Kreise heranzuziehen, indem man die Anleihen börsenfähig macht. Schliesslich ist es jetzt nach dem Umschlag in New York auch wieder berechtigter, mit ausländischer Kapitalhilfe über kurz oder lang zu rechnen. Die Aktion scheint also durchführbar und in ihrer Auswirkung erträglich, wenn man

es — und das ist der wichtigste Punkt — versteht, in Zukunft den Finanzbedarf der Gemeinden für neue Anlagezwecke entscheidend zu drosseln. Die technische Durchführung dieser Aufgabe ist so gedacht, dass neben der Berliner Zentralstelle in Ländern und Provinzen Ausschüsse gebildet werden, die alle Kreditpläne der Gemeinden und zwar sowohl die langfristigen als auch die kurzfristigen zu überwachen haben. Die Hauptsache bleibt dabei natürlich, einen befriedigenden Ausgleich zwischen dem tatsächlich notwendigen Anlagebedürfnis und dem nicht minder wichtigen Schonungsbedürfnis des Kapitalmarktes herzustellen. Wieweit es gelingen wird, hier das richtige Mass zu treffen, muss abgewartet werden, denn dringende Anlagebedürfnisse besonders für den Wohnungsbau sind noch immer vorhanden.

Bankinsolvenzen.

Auch in der privaten Wirtschaft hat man es offenbar nicht immer verstanden, diejenige Vorsicht in der Kreditgewährung anzuwenden, die seit dem Beginn der internationalen Geldversteifung dringend notwendig gewesen wäre. Ein guter Teil der eingefrorenen Debitoren mag allerdings noch aus der Zeit vor 1928 stammen und wird erst in einer Periode lebhafterer Börsentätigkeit abgelöst werden können. Im ganzen wird in der Industrie die Zinslast viel schärfer kalkuliert, als in der öffentlichen Wirtschaft, auch stand länger Auslandskapital zur Verfügung, so dass die Fehlleitung kurzfristiger Gelder hier nicht diesen Umfang erreicht haben dürfte. Andererseits hat aber im privaten Bankwesen die bestehende Uebersetzung vielfach zur Konkurrenz der Kreditgeber um zweifelhafte Geschäfte geführt, und wenn erst einmal die Liquidität untergraben war, griff man nicht selten zu immer gewagteren und vereinzelt sogar kriminellen Mitteln, um sich über Wasser zu halten. Die Vertrauenskrise unter den Einlegern, die im Mai anlässlich der Vorgänge auf dem Devisenmarkte erstmals auftauchte und seitdem nicht mehr ganz zur Ruhe gekommen ist, gab dann nur den letzten Ausschlag. Denn sie erreichte kaum jemals ein solches Ausmass, dass eine hinreichend mit liquiden Mitteln versehene Bank sie nicht hätte aushalten können. Schon im Falle der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs A. G., die die Insolvenzenkette auslöste und zwar keine Bank war, aber ihre Verluste hauptsächlich bankmässigen Geschäften verdankte, zeigte sich dieses Vordringen in riskante langfristige Anlagen, vor allem in die Absatzfinanzierung, ohne entsprechende Rückendeckung. Aehnliches war in den zahlreichen Zusammenbrüchen von Genossenschaftsbanken und anderen Bankinstituten der letzten Zeit zu beobachten. Dass dabei gelegentlich auch das Strafgesetzbuch verletzt wurde, zeigte schliesslich nur, dass es sich eben um Elemente handelte, die der Versuchung stärker unterlagen als andere, aber auch, dass die Zusammenbrüche meist erst erfolgten, als man sich auf legale Weise nicht mehr weiter zu helfen wusste.

L. M.

Bücherschau.

Die Reparationsbank. Kritische Betrachtungen, herausgegeben von der Frankfurter Societäts-Druckerei, Frankfurt a. M., 1929 (61 Seiten).

Als nach wochenlangen Verhandlungen der Pariser Sachverständigen-Konferenz im Zusammenhang mit der Neuregelung der Reparationsforderungen der Plan einer internationalen Weltbank bekannt wurde, hat man diesen Beschluß in der Oeffentlichkeit mit einer Hoffnungsfreudigkeit begrüßt, als ob nun alle Schwierigkeiten des Reparationsproblems mit einem Schlage überwunden wären.

Es war ein äußerst dankenswertes Beginnen der Frankfurter Zeitung, mitten in dieser Halleluja-Stimmung die nüchterne Frage nach den ökonomischen Wirkungsmöglichkeiten einer solchen Weltbank zu stellen. Die Ergebnisse dieser Untersuchung — zuerst als Zeitungsartikel erschienen — liegen nunmehr in Buchform vor; sie geben den theoretisch-kritischen Unterbau zu den Ausführungen der Sachverständigen-Konferenz.

Hahn untersucht die Frage, ob das neue Institut Kredit und Kaufkraft schöpfen kann. Er verneint sie, weil die Weltbank eigene Banknoten nicht ausgeben darf und die Entstehung giraler Kaufkraft nur in dem Umfange möglich ist, als andere Banken darauf verzichten. Das von ihr geschaffene Giralgeld kommt nicht zusätzlich, sondern nur anstatt an anderer Stelle nicht geschaffenen Giralgeldes zur Entstehung. Eine Vermehrung des Gesamtumfanges des der Welt zur Verfügung stehenden Kreditvolumens ist daher durch die Existenz der Bank nicht zu erwarten. Die Möglichkeit einer Krediterleichterung wird wohl zugegeben, doch würde sich diese Wirkung im wesentlichen nur auf kurzfristige Kredite erstrecken, für die stets ein reichliches Angebot seitens der bereits bestehenden Banken vorhanden ist, während die Kreditgewährung auf lange Fristen — auf die es vor allem ankommt — fraglich erscheint.

Die Ergebnisse der Hahn'schen Untersuchung werden in dem Artikel von Palyi, der sich gleichfalls mit der Kreditschöpfung beschäftigt, voll bestätigt. Auch für ihn kommt die Reparationsbank als Organ der Kreditschöpfung, weder direkt noch indirekt, in nennenswertem Umfange nicht in Frage.

Mit dem Verhältnis der Reparationsbank zu den Notenbanken beschäftigt sich Neisser und kommt zu dem Ergebnis, daß die Reparationsbank keine Zentrale der Notenbanken, keine „Bank der Banken“ sein kann. Sie ist vielmehr in ihrem Bestande von der Gesamtheit der an ihr beteiligten Notenbanken abhängig, als deren zentrale Depositenbank sie fungiert.

Lautenbach und Sulzbach untersuchen die transferpolitischen Funktionen der Reparationsbank, als deren wichtigste die Durchführung des Transfers, die Funktion als Investmenttrust im Falle einer Uebertragungsstockung, die Belebung des Welthandels besonders hervorzuheben wären. Es wird nachgewiesen, daß die Reparationsbank keine der ihr übertragenen Aufgaben voll zu erfüllen in der Lage ist, weil ihr einerseits — wie jeder anderen Bank — in der Anlagemöglichkeit durch die Beobachtung der Liquidität Grenzen gezogen sind, weil andererseits die ihr zur Verfügung stehenden Mittel in keinem Verhältnis zu der Größe der Aufgabe stehen und weil schließlich alle Erwägungen und Maßnahmen nur einigermaßen einen wirtschaftlichen Sinn haben, wenn und solange Deutschland zahlt. Die Ohnmächtigkeit der internationalen Bank wird sofort sichtbar, sobald der Fall eintritt, daß Deutschland nicht temporär, sondern dauernd außerstande ist, die Transfersummen aufzubringen.

Lansburgh setzt sich mit der Tätigkeit der Bank als Goldclearingstelle auseinander. Die vielen Hindernisse politischer, währungstechnischer und allgemein wirtschaftlicher Natur, die der Verwirklichung dieses Planes bisher entgegengestanden haben, lassen ernste Zweifel hegen, ob dessen Verwirklichung jetzt mit Erfolg möglich wäre. Er sieht nicht in der Goldwanderung an sich das beste Mittel zur Niveauangleichung zwischen

den einzelnen Goldwährungen, sondern hält es für vorteilhafter, wenn die anderen in der Wirtschaft vorhandenen Reaktionskräfte (Geld-, Devisen-, Coupons- und Effekten-Arbitrage) die Wechselkurskorrektur herbeiführen. Was den zufälligen, nicht wirtschaftsorganischen Goldmangel der Zentralnotenbanken anlangt, so erfolgt bereits heute auch ohne eine besondere Zentralstelle ein Ausgleich durch Goldüberweisungen der Notenbanken untereinander.

Als Schlußergebnis können wir festhalten: Die internationale Bank kann nichts leisten, was nicht schon heute im Rahmen der bestehenden Bankorganisation möglich wäre. Alle Erwartungen, die bezüglich Kreditgewährung, Exportbelebung, Transferermöglichkeit etc. an sie gestellt werden, können nur innerhalb jener Grenzen Erfüllung finden, die jeder Kreditbank gezogen sind. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Gründung dieser Bank nachträglich nicht doch dadurch rechtfertigt, daß durch die ständige Kooperation der Zentralnotenbanken eine Verständigung in internationalen Währungs- und Wirtschaftsfragen erleichtert und das Gefühl der europäischen Wirtschaftssolidarität gestärkt wird. F. Sch.

Die Bewertung des städtischen Realbesitzes für die hypothekarische Beleihung. Von Dr. Hans Leistner, Berlin, C. Heymanns Verlag 1929. 114 S. Preis 5.— RM.

Die Aufgabe, die sich der Verf. gestellt hat, ist von großer praktischer Bedeutung: sie ist zunächst wichtig für die Beleihung städtischer Grundstücke, da diese zur Kreditsicherung dienen. Die richtige Wertung ist aber auch für viele andere wirtschaftliche Vorgänge wichtig, für Kauf, Bilanzierung zum Tageswert usw. Es ist zu begrüßen, daß sich der Verf. seine Aufgabe nicht leicht macht und nicht nur die üblichen Methoden beschreibt, auf die er sogar verhältnismäßig wenig eingeht. Er versucht vielmehr, die Wertbildungselemente in ihrem Wesen und in ihrer Wertbildungskraft zu erfassen. Das Beginnen ist sicherlich löblich. Die Lösung mag uns weniger gefallen, so stark theoretisch der Unterbau auch fundiert wird. Der Verf. ruht zu stark auf der Grenznutzenlehre — wenigstens in seinen theoretischen Ausführungen. Sogar die Zurechnungslehre wird herangezogen und eine Lösungsmöglichkeit behauptet, wenn auch nicht gezeigt, trotzdem es gerade in der Grundstücks- und Gebäudeschätzung noch am ehesten möglich sein sollte. Die Ausführungen über die Grundrente gehören zu den schwächsten Teilen der Arbeit, wenn auch der Verf. auf sie besonderes Gewicht legt. Die besten Teile sind die rein praktisch orientierten, auf Tatsachen beruhenden (die spezifischen Faktoren des städtischen Grundbesitzes S. 86—100 und die Technik der Schätzung Teil 3). Das Buch regt zum Nachdenken an, wenn es auch oft Widerspruch erweckt. Es sei zum Studium dieser Materie empfohlen. K. M.

Grundriß der maschinellen Buchhaltung, von Dr. Wolfgang Prelinger. Verlag C. E. Poeschel, Stuttgart 1928. 165 Seiten.

Das Werk zerfällt in drei Hauptabschnitte: Grundlegung (Belegwesen, Grundbücher, Kontrollen, Durchschreibeverfahren, Erledigung der Rechenarbeit), Systematik und Schlußbetrachtungen. Der Hauptteil „Systematik“ gliedert die Buchungsmaschinen in solche mit Schreibmaschinen- und solche mit Additionsmaschinencharakter. Es fehlen in dieser Einteilung die Maschinen und Apparate, die nach dem Umdruckverfahren arbeiten. Die Maschinenbeschreibungen sind einheitlich angeordnet und zeichnen sich durch große Uebersichtlichkeit und Sachkenntnis aus. Sehr gern hätte man für die Anwendung der Maschinen Beispiele aus der Praxis gesehen. Die Schlußbetrachtungen, die eigentlich den Hauptteil des Werkes ausmachen müßten, sind sehr kurz gehalten. Der Abschnitt über Richtlinien für die Auswahl von Buchungsmaschinen hätte einer bedeutenden Erweiterung bedurft, insbesondere wären einige durchgeführte Beispiele für Rentabilitätsberechnungen den allgemeinen Ausführungen sehr zustatten gekommen. Trotz dieser Lücken, die bei einer Neuauflage leicht ausgefüllt werden können, bietet dieses Buch die beste und objektivste Darstellung über Buchungsmaschinen. Es kann jedem Praktiker wärmstens empfohlen werden. Th.

Die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirt- schaftlichen Auswirkungen.¹⁾

Von Prof. Dr. Wilhelm Röpke, Marburg.

I.

In dem Werke von H. S. Wells „The World of William Clissold“, das in Romanform eine Fülle höchst anregender sozial-philosophischer Betrachtungen enthält, findet sich eine Stelle, an der einige nachdenkliche Bemerkungen über das moderne Bankwesen gemacht wurden. Das Bankgeschäft, so etwa heißt es da, sei eine der wenigen Berufszweige, die keine wirkliche innere Befriedigung gewähren könnten, da die Beschäftigung mit bloßen Zahlen keine Leidenschaft eines normalen Menschen sein könnte. Es fehle dieser Tätigkeit die Realität, die Verknüpfung mit der wirklichen Substanz des Lebens, sie sei die detachierteste, die es gäbe, und daher zugleich die langweiligste. „Die Bankleute nehmen das Geld als gegeben hin wie ein Terrier Ratten; wenn sie es erblicken, stürzen sie sich darauf, aber sie sind absolut immun gegen irgendwelche philosophische Neugierde hinsichtlich des inneren Wesens ihres Jagdwildes. Aus keinem anderen Beruf wenden sich die Menschen so schnell den Zerstreuungen zu, die andere Beschäftigungen bieten; Banker werden Sammler, Naturfreunde, Historiker, Kritiker; ihr Beruf ist ein Treibhaus für Amateure. Die Bankwelt zieht fürstliche Einkommen aus Vorgängen, die sie nicht klar versteht und von deren Verständnis sie, mit ausgesprochenem Selbstschutzzinstinkt, auch andere nach Möglichkeit fernhalten möchte.“ Wenn diese wenig verlockende Schilderung jemals zutreffend gewesen ist, so kann doch heute allen Novizen des Bank-

¹⁾ Der Aufsatz ist der Abdruck eines Vortrages, der am 13. Dez. 1929 in einer Vortragsreihe des Instituts für Wirtschaftswissenschaft an der Universität Frankfurt gehalten worden ist. Die Aufgabe, in einem einzigen Vortrage einen verständlichen Ueberblick über das obige Thema zu geben, konnte nur durch äußerste Beschränkung auf das Wesentliche gelöst werden. Der Verfasser hat die gesamte zeitgenössische Literatur der Banktheorie auszuwerten gesucht, ohne in allen Fällen im Text Einzelhinweise geben zu können. Aus dieser Literatur seien besonders hervorgehoben: A. Hahn, Die volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 2. Aufl., Tübingen 1924; F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929; H. Neißer, Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928; L. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2. Aufl., München 1924; C. A. Phillips, Bank Credit, 2. Aufl., New York 1928; D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, London 1926; Derselbe, Theories of Banking Policy, Economica Juni 1928; H. Withers, The Meaning of Money, 25. Aufl., London 1924; K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, 2. Bd., Jena 1922; W. F. Corick, The Genesis of Bank Deposits, Economies Juni 1927; R. G. Hawtrey, Währung und Kredit, Jena 1926; A. C. Pigou, Industrial Fluctuations, London 1927; Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928.

berufes der Trost gegeben werden, daß, wenn man nur den Mut und die geistige Kraft hat, über den tieferen Sinn jener trivialen Vorgänge am Bankschalter nachzudenken, der Bankbetrieb sich als der Sitz eines Prozesses entpuppt, dessen Wichtigkeit alles andere im Wirtschaftsleben übertrifft und der zugleich an Interessantem und Rätselhaftem kaum seinesgleichen hat. Man braucht sich nur in der zeitgenössischen Wirtschaftsliteratur umzusehen und die Tagesordnung volkswirtschaftlicher Kongresse zu betrachten, um zu erkennen, daß die Vorgänge, in denen der Bankmann in seiner Tagesarbeit aufgeht, zum Ausgangspunkt von Kontroversen geworden sind, die an die letzten Tiefen unseres sozialökonomischen Weltbildes rühren.

Was die alte Lehre vom Banking, wenigstens in Deutschland, national-ökonomisch verhältnismäßig uninteressant machte, war der Umstand, daß nach ihr die einzige Funktion der Banken darin bestand, zwischen denen, die überschüssige Kaufmittel besitzen, ohne eine lohnende Verwendung zu haben, und denen zu vermitteln, die zwar einen Verwendungszweck, aber keine Kaufmittel für seine Verwirklichung haben. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus war hierüber kaum mehr zu sagen als die banale Feststellung, wie nützlich sich doch diejenigen machen, die Topf und Deckel — Sparer und Investoren — zusammenbringen. Alles, was darüber hinaus vorgebracht wurde, etwa über den notwendigen Parallelismus zwischen Aktiv- und Passivgeschäften, waren nur notwendige Folgerungen aus der bloßen Kreditvermittlungsfunktion der Banken. Der Rest war betriebswirtschaftlich-rechtliches Allerlei. Damit schien diese magere Zitrone für den Nationalökonom ausgedrückt zu sein. Ein besonderes Kapitel für sich bildeten die Notenbanken, deren besonders über die bloße Kreditvermittlung hinausreichende Funktionen nicht gut ignoriert werden konnten.

Das Neue besteht nun darin, daß sich ausgehend von dem klassischen Banklande England nach und nach auch bei uns eine Revolution in den Anschauungen über die Funktion der Banken Bahn gebrochen hat, die auf nichts Geringeres als auf die Behauptung hinausläuft, daß die Banken sich nicht auf die bloße Vermittlung von Krediten beschränken, sondern unter bestimmten Voraussetzungen und innerhalb bestimmter Grenzen imstande sind, über die ihnen geliehenen Mittel hinaus Kredite zu gewähren, und von dieser Möglichkeit in einem Spielraum Gebrauch zu machen, der nach unten hin durch den Drang nach höchstmöglicher Rentabilität, nach oben hin durch die Sorge um höchstmögliche Liquidität abgegrenzt wird. Freilich ist der Begriff „Bank“ hierbei nicht im weiteren deutschen, sondern im engeren anglo-amerikanischen Sinne zu verwenden, mithin zu beschränken auf jene Banken, die durch das besondere Passivgeschäft der Scheckdepositen (Kassenführungsguthaben) charakterisiert sind, oder — um der Undifferenziertheit des deutschen Banksystems im Gegensatz zum anglo-amerikanischen Rechnung zu tragen — auf jenen Teil des Bankbetriebes, der sich

um den Scheckdepositenverkehr gruppiert. Dieser Teil, der sich äußerlich am meisten im Lichte der Öffentlichkeit abspielt, ist es, der innerlich und seinem Wesen nach gerade am tiefsten im Dunkeln liegt. Er aber ist es auch, der den Schlüssel zum sozialökonomischen Verständnis des ganzen Bankwesens liefert. Es interessieren uns also in diesem Zusammenhange nicht alle langfristigen Kredit- und Investitionsgeschäfte, sei es im Rahmen des regulären Depositenbankgeschäfts, sei es in den Händen von Spezialbanken wie Hypothekenbanken, Investment Trusts usw. Wo immer sich aber ein Kreditinstitut mit dem Scheckdepositengeschäft befaßt, wollen wir uns als interessiert erklären und nun die Frage zu beantworten suchen, auf welchem Wege sich hier eine Erweiterung der Ausleihungen über die der Bank zur Verfügung gestellten Barmittel hinaus ergibt. Wir wollen uns dieser Antwort von verschiedenen Richtungen her nähern, um diesen an sich nicht leichten Gedankengang so klar wie irgend möglich zu machen.

Der erste Weg zum Verständnis ist der, daß man von der Notenbank und ihren Funktionen ausgeht und sich dann fragt, welches die Unterschiede zwischen ihr und einer Scheckbank sind. Daß sie nicht durch Welten voneinander getrennt sind, lehrt bereits die Bankgeschichte, aus der hervorgeht, daß die Note ursprünglich nichts anderes gewesen ist als eine Quittung über deponiertes Edelmetall. Bis sie in den Adelsstand des Bargeldes erhoben wurde, ist sie nie anders aufgefaßt worden als eine negotable Forderung gegen die emittierende Bank. Nun machten die Banknotenemittenten sehr bald die Beobachtung, daß sich mit wachsender Wirksamkeit des Gesetzes der großen Zahl Abhebungen und Einzahlungen im Durchschnitt die Wage hielten, und weiterhin die noch einschneidendere Feststellung, daß die Noten im Vertrauen auf ihre Einlösbarkeit wie Geld zu zirkulieren begannen, insoweit also nicht zur Geltendmachung der Forderung präsentiert wurden. Also schien es nicht notwendig zu sein, gegen die zirkulierenden Noten eine 100prozentige Reserve zu halten, vielmehr genügte es offenbar, wenn die Notenbank den Umfang der Reserve so festsetzte, daß sie für zwei Regelfälle der Einlösung gerüstet war: 1. für den Fall, daß jemand das Vertrauen in die Einlösbarkeit auf die Probe stellen will, 2. aber für den Fall, daß die Note schließlich an jemanden gelangt, der eine Zahlung an einen außerhalb der Zirkulationssphäre der Noten befindlichen Nachmann zu leisten hat, was heute angesichts der Ausdehnung der Zirkulationssphäre der Noten auf die ganze Volkswirtschaft gleichbedeutend ist mit einer Zahlung an das Ausland. Der für diese regelmäßigen Eventualitäten nicht beanspruchte Rest der Reserve kann also jetzt von der Notenbank wieder ausgeliehen werden, oder — was auf dasselbe hinausläuft — die Notenbank kann jetzt die zirkulierende Notenmenge so weit vervielfachen, als es das von ihr angestrebte (oder durch Gesetz gestattete) Deckungsverhältnis erlaubt. In beiden Fällen ist es klar, daß das Geld- und

Kreditvolumen der Volkswirtschaft vermehrt worden ist, also mehr an Krediten gegeben worden ist, als wirklich gespart wurde. Die Bank hat nicht Kredit vermittelt, sondern geschaffen. Und das einfache Geheimnis dieses Vorgangs ist, daß die Bank Forderungen gegen sich in Verkehr gesetzt hat, die im Vertrauen auf ihre Bonität Geldqualität angenommen haben. Sie hat mehr versprochen, als sie im äußersten Ernstfalle, wenn alle Forderungen präsentiert werden, aus eigener Kraft erfüllen kann, und sie darf es, da dieser äußerste Fall höchst unwahrscheinlich ist. Sie hat ein Kompromiß zwischen Rentabilitätsdrang und Liquiditäts-sorge getroffen. Alles, was über die Reserve hinaus an Noten emittiert wurde, ist zusätzlicher Kredit und zusätzliches Geld der Volkswirtschaft.

Das alles sind banale und jedermann vertraute oder doch einleuchtende Feststellungen. Läßt sich nun nachweisen, daß sich die S c h e c k b a n k in der Kreditschöpfungskraft nur dem Grade, nicht der Art nach von der Notenbank unterscheidet, so müßte auch der Ungläubigste überzeugt sein. Und dieser Nachweis kann sehr leicht geführt werden. Man braucht sich nämlich nur zu überlegen, daß auch die Forderungen, die in Form von Scheckguthaben gegen die Scheckbank entstehen, durch Scheck und Ueberweisung zirkulationsfähig gemacht werden und im Vertrauen auf die Zahlungsbereitschaft der Bank wie Geld zirkulieren können. Scheckguthaben sind anzusehen wie bares Geld, das in der Kasse auf eine Mobilmachungsorder wartet, und Scheck und Ueberweisung sind nichts anderes als Mittel, mit denen dieses Buchgeld zum Rollen gebracht wird. In dem Umfange nun, wie sich auch hier nach dem Gesetz der großen Zahl Einzahlungen und Abhebungen weitgehend kompensieren, und in dem Umfange, wie die Scheckguthaben als Buchgeld zirkulieren, braucht die Scheckbank keine 100prozentige Reserve mehr zu halten. Banknote und Scheckguthaben erscheinen danach als völlig wesensverwandt, eine Verwandtschaft, die selbst dann nicht zu leugnen ist, wenn die zum Bargeld geadelte Banknote hochmütig auf ihren an einen engen Kreis gebundenen Bruder herabsieht. Mit welchem Familiennamen man diese Geschwister belegt (Bankgeld, Kreditgeld, Umlaufsmittel), ist gleichgültig; die Hauptsache ist, daß beides zirkulationsfähige Forderungen sind, die die Banken gegen sich begründen und in einem Umfange ausgeben können, der die Deckungsreserve um ein Vielfaches übertrifft.

In diese vielleicht noch etwas vagen Vorstellungen bringen wir jetzt größere Bestimmtheit hinein, wenn wir uns den ganzen Hergang einmal an einem Beispiel klar machen. Nehmen wir an, ich ließe mir gegen Einzahlung von 1000 RM. ein Scheckkonto in gleicher Höhe eröffnen, und nehmen wir weiter an, daß die Bank gewohnt sei, eine Barreserve von 10 Prozent zu halten. Nunmehr ereignet sich folgendes: als Inhaber des Scheckguthabens kann ich auf der einen Seite fortfahren, darüber wie über Bargeld zu verfügen, während die Bank 90 Prozent des eingezahlten Bargeldes

wieder ausleihen kann, da die Verfügung über das Scheckguthaben zum großen Teil keinen Bargeldentzug oder doch nur auf kurze Zeit bedeutet. Es zirkulieren also jetzt nebeneinander: das durch Einzahlung begründete Scheckguthaben von 1000 RM. und außerdem 900 RM. des eingezahlten Bargeldes. Aber auch diese 900 RM. kehren zum Teil wieder zur Bank zurück, nämlich insoweit, als auch sie sich in Bankgeld zurückverwandeln. So kann sich das Gebäude zusätzlicher Kredite auf einer verhältnismäßig schmalen Bargeldbasis hoch auftürmen.

Man kann den Hergang auch von einer anderen Seite her betrachten, indem man nicht eine Bareinzahlung, sondern eine zusätzliche Kreditgewährung zum Ausgangspunkt wählt. Das ist die in der englischen Bankliteratur übliche Aufzäumung des Problems, wie sie vor allem durch die Darstellung bei Hartley Withers („The Meaning of Money“, zuerst London 1909) populär geworden ist, wobei dieser Betrachtungsweise in England die Bankpraxis zu Hilfe kommt, für eingeräumte Kredite den Kunden bereits vor Inanspruchnahme des Kredits auf seinem Depositenkonto zu erkennen. Es bedarf kaum einer näheren Ausführung, daß die Scheckbank durch einfache Verlängerung ihrer Bilanz — jeder Einräumung von Krediten (Debitoren) entspricht auf der Passivseite ein Zuwachs an Depositen (Kreditoren) — so lange über die ihr überlassenen Mittel hinaus zusätzliche Kredite gewähren kann, als es ihre Liquidität zuläßt.

Je mehr nun durch die Ausdehnung des bargeldlosen Verkehrs die Wahrscheinlichkeit einer Barabhebung verringert wird (Scheck, Ueberweisung, Giroverkehr, Clearing), um so mehr wird der Spielraum für die Schaffung zusätzlicher Kredite durch die Banken erweitert. Wenn wir uns schließlich eine Zahlungsgemeinschaft vorstellen, in der alle Zahlungen bargeldlos abgewickelt werden, so ist leicht einzusehen, daß überhaupt keine Grenze mehr für die Kreditschöpfung der Banken bestehen würde. Faßt man den heutigen Zustand als eine Annäherung an jenen Idealzustand auf, so hat man eine weitere Stütze des Verständnisses für den heutigen Mechanismus der Kreditschöpfung gewonnen. Man mache sich schließlich mit aller Entschiedenheit klar, daß alle Scheckdepositen über die Barreserven der Banken hinaus zusätzliches Geldkapital der Volkswirtschaft bedeuten, genau so, wie das vorhin für die Banknoten gezeigt wurde, und bedenke, daß die Banken damit die Umlaufmittel schaffen, mit denen in den wirtschaftlich höchstentwickelten Ländern der größere Teil der Umsätze bewerkstelligt wird.

So sehr die Lehre von der Kreditschöpfung durch Banken heute als Gemeingut der Theoretiker angesehen werden kann, so häufig begegnet sie doch noch immer in der Welt der Praktiker ungläubigem Kopfschütteln. Noch immer gibt es gerade in der Bankwelt Leute, die sie für kaum glaubhafter halten als die biblische Schöpfungsgeschichte. Immer wieder wird versichert, daß eine Bank doch unmöglich mehr Kredite gewähren kann, als ihr an Mitteln

zugeflossen sind. Diesen Versicherungen muß nun mit allem Nachdruck erwidert werden, daß sich der Hergang vom Standpunkt der einzelnen Bank ganz anders ausnimmt, als wenn wir die Gesamtheit der Banken eines Landes ins Auge fassen. Dies nicht genügend betont zu haben, ist ein schwerwiegender Fehler der bisherigen Präsentierung der Theorie gewesen, wie überhaupt mannigfache Uebertreibungen der Ueberzeugungskraft der Lehre geschadet haben.²⁾ Die einzelne Bank kann in der Tat nicht ein Vielfaches des eingezahlten Bargeldes ausleihen, sondern nur so viel, als es die Rücksicht auf ihre Reserve erlaubt. Hält sie eine 10prozentige Kassenreserve für angemessen, so kann sie also nur 90 Prozent der Einzahlung wieder ausleihen. Aber damit ist der Prozeß nicht beendet, denn diese 90 Prozent fließen schließlich einer zweiten Bank zu, die davon wiederum 90 Prozent ausleiht, und so fort, — bis schließlich im gesamten Banksystem das 9fache des ursprünglichen Guthabens ausgeliehen worden ist. So löst sich das „Rätsel des Bankwesens“ (Phillips), daß eine gegebene Menge Bargeld die Basis für ein hochaufgetürmtes Kredit- und Depositengebäude werden kann, obwohl das vom Standpunkt der einzelnen Bank durchaus nicht der Fall ist: „In dem Maße, wie die einzelne Bank ihre Debitoren vermehrt, um angesichts einer Vergrößerung der Kassenreserve ihre normale Reserveproportion wieder herzustellen, wandert ein Teil der Reserve an andere Banken; sie löst sich in immer kleinere Partikel auf und wird so auf das gesamte Banksystem verteilt; durch diesen Prozeß der Dispersion wird der Bargeldzuwachs damit zur Grundlage einer vervielfachten Kreditexpansion“ (C. A. Phillips, Bank Credit, New York 1928, S. 40). Dieser verwickelte Verlauf erklärt es auch, daß eine Unterscheidung zwischen Depositen, die durch Bargeldeinzahlung entstanden sind (ursprüngliche Depositen), und Kreditdepositen (abgeleitete Depositen) grundsätzlich nicht möglich ist. Es erklärt ferner die Energie, mit der die Banken den im Grunde doch so einleuchtenden Vorgang der Kreditschöpfung leugnen, und schließlich entlastet er die einzelnen Banken von jeder „Schuld“ an der Schaffung zusätzlicher Kredite.

II.

Wer sich zum ersten Mal in seinem Leben diesen Vorgang der Kreditschöpfung durch Banken klar gemacht hat, wird zunächst einen gelinden Schock verspüren und das Gefühl haben, daß die Kreditsphäre der Volkswirtschaft mit Dynamit geladen zu sein scheint. Sind nicht diese harmlosen Banker, die so bieder die „Er-

²⁾ Damit soll das große Verdienst der durch einige Uebertreibungen gekennzeichneten Schriftsteller um die Verbreitung und Förderung der Lehre nicht verkleinert werden. Kein Vorwurf scheint mir in der Wissenschaft so leicht zu wiegen wie der der „Uebertreibung“. Nichts ist daher auch ungerechter, als etwa einen so verdienstvollen Schriftsteller wie Hahn (Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 2. Aufl., Tübingen 1924) nach seinen (später übrigens weitgehend gemilderten) Uebertreibungen zu beurteilen und darüber zu vergessen, wieviel wir ihm in Deutschland verdanken.

sparnisse der Nation verwalten“, geradezu katilinarische Existenzen, die, indem sie Kredite ins Leben rufen oder verschwinden lassen, nach Laune Fülle oder Mangel schaffen können? Daß dem heutigen Finanzsystem einige Zentner Dynamit beigemischt sind, wissen wir zur Genüge. Was aber den Glauben an die Machtfülle der Banken angeht, so muß man sich vor übertriebenen Vorstellungen hüten. Daß die Kreditschöpfung an bestimmte Grenzen gebunden ist, wurde bereits erwähnt. Aber selbst innerhalb dieser Grenzen wäre sie auf die Dauer ein volkswirtschaftlich irrelevanter Vorgang, wenn das so geschaffene Kreditvolumen immer konstant bleiben würde. Entscheidend für die volkswirtschaftlichen Wirkungen der Kreditschöpfung ist nun freilich, daß diese Konstanz nicht besteht, sondern daß der Umfang der zusätzlichen Kredite **Schwankungen** unterworfen ist. Alles weitere hängt nun von der Beantwortung der Frage ab, innerhalb welcher Grenzen solche Schwankungen sich vollziehen können.

Zunächst ist festzustellen, daß wir mit einer **säkularen Tendenz**, mit einem „Trend“ zur stetigen Erweiterung des zusätzlichen Kreditvolumens zu rechnen haben, nämlich in dem Maße, wie die Zentralisierung der Kassenhaltung bei den Banken und mit ihr der bargeldlose Verkehr Fortschritte macht. Das bedeutet nichts anderes als eine säkulare Tendenz zur Senkung der Kaufkraft des Geldes, die in Deutschland vor allem in der Periode von 1895 bis zum Kriege sichtbar geworden zu sein scheint und in Zukunft gegenüber einer möglichen Verknappung des Goldes als Kompensationsfaktor Bedeutung erlangen könnte, vor allem, wenn erst einmal die große Masse der noch immer den Barverkehr bevorzugenden Landbevölkerung in das bargeldlose Zahlungssystem einbezogen sein wird.

Innerhalb dieses Trends und unabhängig von ihm unterliegt nun das zusätzliche Kreditvolumen **Schwankungen**, die sich aus den Umständen ergeben, die die Liquiditätspolitik der Banken beeinflussen. Um diese Umstände zu verstehen, erinnere man sich daran, daß die Barreserve ja für zwei Fälle gehalten wird: einmal für den Fall, daß das Buchgeld wegen abbröckelnden Vertrauens „eingelöst“ wird, sodann aber für den Fall, daß Zahlungen an einen außerhalb des Kundenkreises der Bank Stehenden geleistet werden müssen. Daraus ergibt sich, daß Zeiten abbröckelnden Vertrauens in das Banksystem ebenso sehr eine höhere Reserve verlangen wie Zeiten höheren Bedarfs für Lohnzahlungen, Zahlungen an die Landwirtschaft und sonstige Barzahlungen.

Am bedeutsamsten ist nun, daß die Bankenliquidität und mit ihr das zusätzliche Kreditvolumen **Schwankungen** unterworfen sind, die sich mit den **Konjunkturschwankungen** decken: in der Aufschwungsperiode wächst das Kreditvolumen unter Verschlechterung der Bankenliquidität, um in der Niedergangsperiode unter Besserung der Liquidität zu sinken. Warum entschließen sich nun die Banken in der Aufschwungsperiode zu einer Verschlechterung

rung ihrer Liquidität, um ihre Kredite ausdehnen zu können? Handelt es sich hier um etwas Zwangsläufiges oder um ein Ergebnis mehr oder minder freier Entschlüsse? Eine Frage, deren große Bedeutung man ermißt, wenn man sich klar macht, daß das Anschwellen der zusätzlichen Kredite erst die Voraussetzung für den Aufschwung schafft. Handelt es sich also um einen zwangsläufigen Vorgang, so wird man die Konjunkturschwankungen als ebenso zwangsläufig hinnehmen müssen, im anderen Falle nicht. Dazu ist nun folgendes zu sagen. **E r s t e n s** ist die Reservequote, die die Banken normalerweise wählen, ja innerhalb gewisser Grenzen eine willkürlich gewählte. Ob sie richtig gegriffen wurde, entscheidet sich daran, ob man gewisse genau nicht vorhersehbare Umstände richtig eingeschätzt hat. Nun werden die Banken bald zu einer optimistischen, bald zu einer pessimistischen Einschätzung geneigt sein, je nachdem ob eine optimistische oder eine pessimistische Gesamtstimmung der Wirtschaft sich ausbreitet. Die Liquiditätspolitik ist es, in der die Banken auf die Wellen wirtschaftlicher Massenstimmungen reagieren, so wie jeder andere Wirtschaftszweig auf sie mit der Uebernahme größerer Risiken reagiert. Indem die Banken ihrerseits an diesen Massenstimmungen teilnehmen und dementsprechend unter Verschlechterung ihrer Liquidität ihre Kredite ausdehnen, schaffen sie aber erst die Voraussetzung dafür, daß die Wellen des Optimismus und Pessimismus sich zu wirklichen Konjunkturwellen materialisieren. Offenbar geht es aber doch nicht an, dieses psychologisch bedingte Verhalten der Banken als zwangsläufig zu bezeichnen. Zwangsläufig ist es nur, **wenn die Banken**, nachdem sie einen Konjunkturaufschwung geschaffen haben, schließlich, durch die Verhältnisse in die Enge getrieben, die Kreditzügel wieder straffer anziehen, um einer katastrophalen Verschlechterung der Liquidität entgegen zu wirken. So zwangsläufig diese Kreditkontraktion am Ende der Hochkonjunktur ist, so wenig ist es die Kreditexpansion an ihrem Beginne. Nun kommen aber **z w e i t e n s** gewisse objektive Momente hinzu, die es den Banken erlauben, eine liberalere Kreditpolitik zu betreiben. Um das ganz zu verstehen, muß man sich vergegenwärtigen, daß es der Zinsfuß ist, um den sich dieser ganze Mechanismus bewegt. Indem die Banken ihn herauf- oder heruntersetzen, bewirken sie eine Zusammenziehung oder eine Erweiterung der Kredite. Freilich ist nicht entscheidend die absolute Höhe dieses Bankzinses, sondern die Differenz zwischen ihm und der volkswirtschaftlichen Grenzproduktivität des Kapitals, die — was nur Kennern der nationalökonomischen Theorie verständlich sein wird — identisch ist mit dem Zinssatz, der sich bilden würde, wenn das Kreditvolumen der Volkswirtschaft nur aus realen Ersparnissen, nicht aber auch aus zusätzlichen Krediten bestehen würde. Um es unschärfer, aber verständlicher auszudrücken: Wenn zu Beginn des Aufschwungs die Gewinnaussichten der Wirtschaft steigen, die Banken aber ihren bisherigen Sollzins beibehalten, so ist die automatische Folge eine Steigerung der Kreditansprüche, da

ja nunmehr die Differenz zwischen Zins und Gewinn vergrößert worden ist. Es bedarf also in diesem Falle keines aktiven Eingreifens der Banken, um einen Zuwachs an Kreditansprüchen hervorzurufen; es genügt, wenn sie den Aenderungen der durchschnittlichen Gewinnaussichten (subjektiver Realzins) nicht oder nur langsam folgen. Macht man sich diese Situation zu Beginn des Aufschwungs klar, so leuchtet es ein, daß die Banken sich deshalb leichter zu einer Herabsetzung ihrer Barreservequote entschließen werden, weil und insoweit ihnen die Bargeldbeschaffung durch Rediskont oder Lombard bei der Reichsbank oder durch Aufnahme von täglichem Geld zu erträglichen Sätzen offen steht. An dieser Stelle wird es also deutlich, daß die letzte Schaltung bei der Notenbank liegt, die den Diskonthebel nur schneller und schärfer herumzulegen braucht, um der Kreditschöpfung durch die Scheckbanken weitgehend den Strom abzuschneiden. Dies ist eine nochmalige Bestätigung dafür, daß die Veränderung der zusätzlichen Kreditmenge kein unentrinnbares Fatum ist, sondern auf mehr oder minder freien Entschlüssen beruht, so daß ein Versuch, von dieser Seite her die Konjunkturschwankungen zu mildern, durchaus Aussicht auf Erfolg bietet. Zu der Frage, ob eine solche Milderung wünschenswert ist, kann man nun allerdings erst Stellung nehmen, wenn man zuvor die weiteren volkswirtschaftlichen Wirkungen der Kreditschöpfung untersucht hat.

III.

Was die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Kreditschöpfung angeht, so konnte bisher bereits zweierlei ermittelt werden: erstens bedeutet sie eine inflatorische Vermehrung des Kaufmittelvolumens in der Volkswirtschaft mit der Wirkung einer tendenziellen Senkung der Kaufkraft des Geldes, und zweitens schafft sie die finanzielle Voraussetzung für Konjunkturschwankungen, die ja nach der heute sich immer mehr durchsetzenden monetären Konjunkturtheorie auf einen Wechsel mikroskopischer Inflationen und Deflationen hinauslaufen. Das vermittelnde Bindeglied zwischen der ersten und der zweiten Wirkung ist nun, daß die inflatorische Kreditschöpfung zu einem Akt volkswirtschaftlicher Kapitalbildung führen kann, nämlich dadurch, daß die durch sie ausgelöste Preissteigerung alle Mitglieder der Volkswirtschaft außer den mit den zusätzlichen Krediten ausgestatteten Unternehmern zu einer Einschränkung ihres Konsums zwingt. Das volkswirtschaftliche Ergebnis ist also dasselbe wie im Falle wirklicher Ersparnisse: Einschränkung des Verbrauchs zugunsten der Herstellung von Produktionsgütern, nur mit dem wesentlichen Unterschiede, daß die Verbrauchseinschränkung nicht freiwillig, sondern erzwungen ist, weshalb man hier auch von „Zwangssparen“ spricht. Dieser Unterschied ist aber aus Gründen, die hier nicht mehr dargelegt werden können, dafür verantwortlich, daß die durch Kreditschöpfung erzwungene Kapitalbildung und Produktionsausdehnung notwendigerweise zu sehr schmerzhaften, in der Krise und in der Depression

zum Ausdruck kommenden Reaktionen führt. Das Rad des wirtschaftlichen Fortschritts wird also durch die Kreditschöpfung zwar mit einem kräftigen Ruck im Konjunkturaufschwung vorwärts geschoben, schnellst aber dann in der Krise und Depression wieder zurück. Diese Tatsache der notwendigen Reaktion ist es, die zu einer sehr skeptischen Beurteilung der vielgerühmten produktiven Wirkungen der Kreditschöpfung zwingt.

Damit ist nun freilich nicht gesagt, daß jede Schaffung zusätzlicher Kredite unzulässig ist. So dürfte es sich nicht empfehlen, auf die vorwärtstreibende Kraft der Kreditschöpfung gänzlich zu verzichten, falls es — was ich für unmöglich halte — gelingen sollte, das Kreditvolumen konstant zu halten. Wird die Kreditschöpfung in maßvollen Grenzen gehalten, so wird der Preis der Reaktion nicht zu hoch sein für den Produktionsauftrieb, der dadurch erreicht werden kann. Die völlige Beseitigung der Konjunkturschwankungen ist ein Traum und — um ein bekanntes Wort anzuwenden — nicht einmal ein schöner. Ein besonderes Problem ist es, wie wir die Situation zu beurteilen haben, wenn die inflatorische Tendenz der Kreditschöpfung in ihrer Wirkung auf das allgemeine Preisniveau kompensiert wird durch eine allgemeine Tendenz zur Preissenkung, die von einer erhöhten Produktivität der Wirtschaft ausgeht, — ein Fall, der seit einigen Jahren in den Vereinigten Staaten vorliegt. Der bisher überwiegenden Meinung, nach der jedem Warenzuwachs eine Geldhaube gebührt, würde es entsprechen, in diesem Falle die Kreditschöpfung für völlig legitim, ja für schlechthin notwendig zu halten. Ich vermag ihr hierin mit einer Reihe namhafter Theoretiker (Haberler, Hayek, Robertson) nicht zu folgen. Ein Geld mit stabiler Kaufkraft — dazu würde ja die Kreditschöpfung in diesem Falle führen — scheint mir dann ein falsches Ideal zu sein, wenn es wie hier dazu führt, preissenkende Tendenzen, die von der Warensseite her kommen, im allgemeinen Preisstande nicht zum Ausdruck kommen zu lassen. Es scheint mir vielmehr an der Zeit zu sein, dem Ideal des wertstabilen Geldes das Ideal des ökonomisch neutralen Geldes entgegenzusetzen. Doch damit geraten wir bereits in hartumstrittene Regionen der höheren ökonomischen Algebra. Aber daß uns der Weg vom Schalter der Scheckbank geradeswegs zu diesen letzten Fragen der nationalökonomischen Theorie geführt hat, beweist, daß, wer die Verkettung des Wirtschaftslebens von dieser Seite her betrachtet, in der Tat einen der Hauptfäden des Gewebes in Händen hält.

Die Krise in der Beamtengeldwirtschaft.

Von Dipl.-Kfm. Werner Lindemann, Berlin.

Die folgenden Ausführungen veröffentlichen wir gern, wenn wir uns auch nicht in allen Punkten mit dem Verfasser identifizieren. Die Red.

I.

Die Zusammenbrüche von mehreren größeren Beamtengeldinstituten in der letzten Zeit haben die Aufmerksamkeit weiter Kreise auf die Beamtengeldwirtschaft gelenkt. Diese ist, wie die gesamte wirtschaftliche Betätigung der Beamenschaft überhaupt ein Gebiet, das sehr heftig umstritten ist. Die sonstigen Verwalter des Sparkapitals der Beamenschaft, Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften, haben ungern die wachsende Konkurrenz der Beamtenbanken gesehen und den Kampf mit allen Mitteln gegen sie geführt. Der Streit hatte in der letzten Zeit an äußerer Heftigkeit nachgelassen, wurde jedoch mit nicht geringerem Eifer weitergeführt. Durch Anknüpfung von Geschäftsverbindungen mit Beamtenbanken suchte man eine Einflußnahme auf diese zu erreichen. Die in kurzen Zeitabständen erfolgten Zahlungseinstellungen der Berliner Beamten-Vereinigung, der Bank für deutsche Beamte e. G. m. b. H., Berlin, und der Reichsbundbank A.G., Berlin, der Vermögensverwaltungsstelle des Reichsbundes höherer Beamten, haben in der Öffentlichkeit erneute Angriffe zur Folge gehabt und das allgemeine Interesse auf die Vorgänge in der Beamtengeldwirtschaft gerichtet.

Bei den Erörterungen über Tatsachen und Probleme ist hier sehr oft nicht mit der nötigen Sachkenntnis verfahren worden, und man hat vielfach von einer „Krise in der gesamten Beamtengeldwirtschaft“ gelesen. Dies trifft bei der „organisierten Beamtengeldwirtschaft“ nicht zu, wenn auch die so kurz hintereinander erfolgten Zusammenbrüche der betreffenden Geldinstitute eine gewisse Nervosität bei den beteiligten Beamten auslösen mußten. Die drei zusammengebrochenen Banken waren Außenseiter der Beamtengeldwirtschaft, d. h. die Bank für deutsche Beamte und die Reichsbundbank gehörten weder dem Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund, der Zentralorganisation der gesamten Beamtenwirtschaftseinrichtungen, noch dem Deutschen Beamtingenossenschaftsverband e. V., dem Revisionsverband dieser Wirtschaftseinrichtungen, an. Die Berliner Beamten-Vereinigung war wohl Mitglied des deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes, kümmerte sich jedoch seit Jahren nicht mehr um die Angelegenheiten des Bundes, war insbesondere aber auch nicht Mitglied des Deutschen Beamtingenossenschaftsverbandes, von dem sie jede Revision strikt ablehnte. Die Entwicklung der Dinge in der Beamtengeldwirtschaft, vornehmlich das Eindringen von Großbanken in diese, lassen es angebracht erscheinen, einige Betrachtungen hierzu anzustellen.

II.

Anfänge einer Beamten-geldwirtschaft kann man bereits um die Mitte des vorigen Jahrhunderts feststellen,¹⁾ doch das Beamten-geldwesen in seiner heutigen Form hat seinen Ursprung in den Inflationsjahren. Zwar sind auch heute noch einige Beamten-geldeinrichtungen aus der früheren Zeit vorhanden, z. B. die Kasseler Beamtenbank e. G. m. b. H. in Kassel (gegr. 1881) und die Beamtenbank zu Kiel e. G. m. b. H. in Kiel, die eine der bestgeleiteten Beamtenbanken ist und im Dezember vorigen Jahres ihr 30jähriges Bestehen feiern konnte, 90 Prozent der jetzt bestehenden Beamten-geldinstituten sind jedoch in den Jahren 1920—1926 errichtet worden.

Die Zentralorganisation für das Beamten-geldwesen ist der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund,²⁾ der zugleich auch Zentralorganisation für die anderen Beamten-Wirtschaftseinrichtungen ist. Seine Tätigkeit erstreckt sich auf folgende Aufgaben-gebiete: Geldwirtschaft, Warenwirtschaft, Versicherungswesen, Wohnungs- und Siedlungswesen, Revisionswesen, Wohlfahrtspflege. Die Revisionstätigkeit im Bunde übt für das Bau- und Siedlungswesen der Verband deutscher Beamten-Bau- und Siedlungsvereine e. V., Berlin, für die anderen Einrichtungen der Deutsche Beamten-Genossenschaftsverband e. V., Berlin, aus. Dem Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund sowie dem Deutschen Beamten-Genossenschaftsverband sind, wenn man von den Post-Spar- und Vorschußvereinen und den Eisenbahn-Spar- und Darlehnskassen, die einen stark amtlichen Charakter tragen, absieht, die meisten Beamten-geldeinrichtungen angeschlossen. Es dürften über 90 Prozent sein. Durch den Zusammenbruch der drei oben genannten Geldinstitute ist der Anteil der beiden Verbände an der gesamten Beamten-geldwirtschaft noch gestiegen.

Die neuere Beamtenbankbewegung, d. h. die, die ungefähr mit dem Jahre 1920 einsetzte, hat eine sehr unruhige Entwicklung gehabt, die besonders durch die Inflation und deren Folgen bedingt war. Nach Eintritt geordneter Geldverhältnisse waren es zwei Aufgaben, die in der Beamten-geldwirtschaft zu erfüllen waren und für die vornehmlich der Deutsche Beamten-Genossenschaftsverband eine unermüdliche Arbeit leistete, Reinigung des Geldwesens von ungesunden Elementen, die sich in den Inflationsjahren eingeschlichen hatten, und weitestgehende Zentralisation. Heute kann behauptet werden, daß diese Ziele zum größten

¹⁾ vgl. die Abhandlung des Verf., Bankwissenschaft, 1928, Heft 3.

²⁾ Nicht uninteressant ist die Tatsache, daß der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund im Jahre 1920 als Nachfolger des Verbandes Deutscher Beamtenvereine, der ersten zentralen Großorganisation der deutschen Beamenschaft, gegründet wurde, dessen Schaffung im Jahre 1892 insbesondere auf das Betreiben der jetzt zusammengebrochenen Berliner Beamten-Vereinigung erfolgte. Diese kümmerte sich jedoch, wie bereits erwähnt wurde, in den letzten Jahren überhaupt nicht mehr um ihre Mitgliedschaft im Bunde.

Teil erreicht worden sind. In die beiden letzten Jahre fallen zwei sowohl für das Beamtengehdwesen als auch für die ganze Beamtenwirtschaft besonders wichtige Ereignisse: die Trennung des Deutschen Beamtenbundes vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund und die Errichtung einer umfassenden Giroorganisation im Beamtengehdwesen.

III.

Die Trennung des Deutschen Beamtenbundes vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund hat eine interessante Vorgeschichte. Bei der Gründung des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes im Dezember 1920 waren die Tätigkeitsgrenzen zwischen diesem und dem erst kurze Zeit vorher neugebildeten Deutschen Beamtenbund satzungsgemäß so gezogen worden, daß der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund die gewerkschaftliche und beamtenpolitische Tätigkeit des Deutschen Beamtenbundes auf wirtschaftlichem Gebiete ergänzen solle. Die Mitarbeit der Berufsorganisationen war nach besonderen Richtlinien geregelt, die in der ersten Zeit auch zufriedenstellend funktionierten. Ende 1923 zeigten sich im Deutschen Beamtenbunde Bestrebungen, mehr Einfluß auf die wirtschaftliche Selbsthilfe der Beamtenschaft zu erlangen, die zunächst ihren Ausdruck in der Errichtung einer wirtschaftspraktischen Abteilung im Deutschen Beamtenbunde fanden, durch die man sich bisweilen in die Tätigkeit des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes mischte. Insbesondere suchte der Deutsche Beamtenbund durch finanzielles Eingreifen seinen Einfluß zu verstärken. So ließ er der Deutschen Beamten-genossenschaftsbank e. G. m. b. H., Berlin, als diese bereits im Dezember 1923 vor dem Zusammenbruch stand, finanzielle Unterstützung zuteil werden. Zugleich gründete er mit Organisationen der Polizei- und Kommunalbeamten die Deutsche Beamten-Zentralbank A.G., die die Geschäfte der oben genannten Bank übernehmen sollte, wozu es aber nicht kam, da die Deutsche Beamten-Genossenschaftsbank vorher zusammenbrach. Auf das Betreiben des Deutschen Beamtenbundes kam es dann auf dem 3. Deutschen Beamten-Wirtschaftstag im November 1924 zu einer Neufassung der Satzung des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes, durch die der Deutsche Beamtenbund den überragenden Einfluß auf die wirtschaftliche Zentralorganisation der Beamtenschaft erhielt. Indessen zeigte es sich bald, daß ein gedeihliches Zusammenarbeiten mit den Wirtschaftseinrichtungen unter diesen Umständen erschwert, wenn nicht sogar unmöglich wurde. Auch wurden in den Unterverbänden des Deutschen Beamtenbundes Stimmen laut, die gegen die wirtschaftliche Betätigung des Bundes waren, und wohl mit Recht behaupteten, daß die eigentliche Tätigkeit des Bundes, die beamtenpolitische und gewerkschaftliche, darunter leide. Den Anlaß zu einem verstärkten Druck, die Beziehungen zur Wirtschaftsseite zu lösen, gab Mitte 1928 die sehr unrühmliche „Debewa“-Angelegen-

heit (Michael-Konzern), die zum Rücktritt des 1. Vorsitzenden im Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund, der zugleich Bundesdirektor im Deutschen Beamtenbunde war, führte. Er wollte eine Durchsetzung der beamtenwirtschaftlichen Selbsthilfe durch das Großkapital nicht gutheißen. Auf dem 6. Bundestage des Deutschen Beamtenbundes im Oktober 1928 kam es zur Trennung des Deutschen Beamtenbundes vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund. Es wurde folgende EntschlieÙung gefaßt:

„Unbeschadet des verfassungsmäßigen Rechts der Beamten auf wirtschaftliche Selbsthilfe hält der Deutsche Beamtenbund eine klare Abgrenzung der Arbeitsgebiete des Deutschen Beamtenbundes und des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes in der Weise für notwendig, daß der D. B. B.³⁾ die gewerkschaftliche Interessenvertretung der deutschen Beamenschaft ist, während die wirtschaftspraktischen Aufgaben verantwortlich vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund zu erfüllen sind.

Zur Durchführung dieser Abgrenzung wird der D. B. B. seine Vertreter im Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund anweisen, beim Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund sich für folgende Grundsätze einzusetzen:

1. Die Satzung des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes ist dahin umzubauen, daß das Schwergewicht in seinen Organen auf die Wirtschaftseinrichtungen des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes fällt.
2. Der Vorsitz im Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund wird vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund selbst gewählt und besoldet.
3. Soweit an den Körperschaften des Deutschen Beamten-Wirtschaftsbundes, seinen Anstalten und Wirtschaftseinrichtungen Persönlichkeiten, die im D. B. B. tätig sind, teilnehmen, sind sie hierbei nicht Beauftragte des D. B. B.
4. Die Mitgliedschaft und Beitragszahlung des D. B. B. zum Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund hören auf.
5. Der Deutsche Beamtenbund und die Kartelle des D. B. B. werden auf dem wirtschaftspraktischen Gebiet keinerlei neue Verträge abschließen und zulassen, sondern dieses Gebiet ausschließlich dem hierfür allein zuständigen und verantwortlichen Beamten-Wirtschaftsbund überlassen.
6. Der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund wird bei seiner wirtschaftspraktischen Betätigung auf die standespolitischen Erfordernisse des D. B. B. die nötige Rücksicht nehmen.
7. Die Einhaltung der Ziffern 5 und 6 soll durch ein freundschaftliches Verhältnis zwischen den beiderseitigen Leitungen sichergestellt werden.
8. Der D. B. B. empfiehlt seinen Vertretern die Zustimmung zu den im Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund geplanten personellen Veränderungen. Er ist bereit, der Aenderung bzw. Aufhebung bestehender Personalverträge zuzustimmen, soweit das hierzu erforderlich ist.

Der D. B. B. hält den Wunsch des Beamten-Wirtschaftsbundes nach einem selbständigen Unterbau für sachlich gerechtfertigt. Er erachtet es aber für notwendig, sicherzustellen, daß in der praktischen Betätigung der beiden Bünde, sowohl in ihrer Leitung wie in ihren Untergliederungen, die Arbeitsgebiete nicht verwischt werden, und daß durch die wirtschaftspraktische Tätigkeit nicht in die gewerkschaftliche Standesarbeit des D. B. B. eingegriffen wird.“

³⁾ Deutsche Beamtenbund.

Entsprechend den Beschlüssen des D.B.B. änderte der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund auf dem 5. Deutschen Beamten - Wirtschaftstag im November 1928 seine Satzung. Er umfaßt nun:

- a) zentrale Bundeseinrichtungen,
- b) örtliche Bundesvereine,
- c) sonstige Organisationen von Beamten, die sich mit wirtschaftlicher oder sozialer Selbsthilfe befassen.

Zu den zentralen Bundeseinrichtungen gehören u. a. neben den beiden oben erwähnten Revisionsverbänden die Deutsche Beamten-Zentralbank A.G., Berlin, die Bekleidungsgesellschaft für deutsche Beamte A.G., Berlin, und die „Debewa“ Deutsche Beamten-Warenversorgung, G. m. b. H., Berlin.⁴⁾ Die Errichtung eines neuen Unterbaues für den Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund — vor der Trennung vom D.B.B. bediente er sich der Orts-, Provinz- und Landeskartelle dieses Bundes — scheint besondere Schwierigkeiten zu bereiten. Nach den letzten Mitteilungen soll die Frage dahin geklärt worden sein, daß Bezirksausschüsse in noch zu bestimmenden Wirtschaftsbezirken und Ortsausschüsse gebildet werden. In beiden Ausschüssen sollen sowohl Vertreter der betreffenden Bundeseinrichtungen und Bundesvereine als auch Vertreter der Verbraucherschaft, die am besten von den Beamtenberufsorganisationen vorgeschlagen werden, vertreten sein.

Die Notwendigkeit einer umfassenden Giroorganisation und damit einer engeren Zusammenfassung der Beamtengeldwirtschaft ist in den beteiligten Kreisen seit langer Zeit erkannt worden und häufig Gegenstand von Erörterungen gewesen. Bereits im November 1925 kam es zu einem Giroverband der Beamtenbanken mit der Deutschen Beamten-Zentralbank als Verbandskasse. Nach kurzer Tätigkeit löste sich indessen der Giroverband wegen verschiedener Hemmungen wieder auf. Auf Grund der Beschlüsse des Leipziger Verbandstages des Deutschen Beamten-Genossenschaftsverbandes im Juni 1927 bildeten sich nun im Reiche 7 Zentralkassen und Arbeitsgemeinschaften von Beamtenbanken:

1. Deutsche Beamten-Zentralbank A. G., Berlin,
2. Zentralkasse süddeutscher Beamtenbanken e. G. m. b. H., Karlsruhe,
3. Zentralkasse nordwestdeutscher Beamtenbanken, e. G. m. b. H., Hannover,
4. Arbeitsgemeinschaft rhein.-westfälischer Beamtenbanken,
5. Arbeitsgemeinschaft niederdeutscher Beamtenbanken,
6. Arbeitsgemeinschaft ostpreußischer Beamtenbanken,
7. Arbeitsgemeinschaft mitteldeutscher Beamtenbanken.

Bei den Arbeitsgemeinschaften sollte eine leistungsfähige Bank mit genügendem Eigenkapital als führende Bank vorhanden sein. Geldausgleichsstelle und Girozentrale sämtlicher Zentralkassen und Arbeitsgemeinschaften sollte die Dtsch. Beamten-Zentralbank werden, als deren Hauptaktionäre man die Beamtenbanken des Reiches vorge-

⁴⁾ Die beiden letzten, besonders viel bekämpften Einrichtungen sind vor einiger Zeit zusammengeschlossen worden.

sehen hatte. Die Deutsche Beamten-Zentralbank war nur als Zentralkasse gedacht, während das Berliner Platzgeschäft einer neu zu gründenden Genossenschaft übertragen werden sollte. Diese Maßnahmen, die auf dem 6. Deutschen Beamten-Wirtschaftstag im Mai 1929 vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund gutgeheißen wurden, wurden indessen durch die Zusammenbrüche der drei Beamtengeldinstitute und das Eindringen von Großbanken in die wirtschaftliche Selbsthilfe der Beamtenschaft grundlegend beeinflußt und durch die eigenartige Haltung der Deutschen Beamten-Zentralbank, worüber später noch gesprochen werden soll, völlig geändert.

Auf dem 4. außerordentlichen Verbandstag des Deutschen Beamten-Genossenschaftsverbandes Anfang November 1929 wurde die Gründung einer „Reichszentralkasse der deutschen Beamtenbanken“ auf genossenschaftlicher Grundlage als Garantie- und Giroverband aller dem Deutschen Beamten-Genossenschaftsverband angehörenden Beamtenbanken durch Fusion der bestehenden Zentralkassen in Karlsruhe und Hannover beschlossen. Die Reichszentralkasse wird als Verbandskasse der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse angeschlossen. Auf der späteren Reichstagung der Beamtenbanken in Kassel wurde nach eingehender Aussprache einstimmig der Beschluß gefaßt, mit Wirkung vom 1. Dezember 1929 die Gründung der Reichszentralkasse mit dem vorläufigen Sitz in Karlsruhe zu vollziehen. Der Sitz der Reichszentralkasse soll später nach Berlin verlegt werden.

IV.

Es steht fest, daß durch diese Entwicklung die organisierte Beamtengeldwirtschaft eine bedeutende Stärkung erfahren hat, die sie um so mehr braucht, als ihr in der nächsten Zeit ein scharfer Konkurrenzkampf bevorstehen dürfte. Der Anschluß der Reichszentralkasse an die Preußische Zentralgenossenschaftskasse gibt dem Beamtengeldwesen jedoch nicht nur den finanziellen Rückhalt, sondern er wird auch dazu beitragen, das durch die letzten Beamtenbankkrachs erschütterte Vertrauen der Beamtenschaft zur eigenen Bankwirtschaft zu festigen. Von besonderer Wichtigkeit für die zukünftige Gestaltung des Beamtenbankwesens dürfte auch die weitere Tätigkeit des Deutschen Beamten-Genossenschaftsverbandes sein.

Diesem Verband, der jetzt 10 Jahre besteht und Ende 1928 107 Mitglieder, darunter 75 Krediteinrichtungen und 32 Wareneinrichtungen zählte, von denen 4 das Spar- und Darlehnsge­schäft betrieben, gebührt bereits heute ein großes Verdienst an der günstigen Entwicklung der organisierten Beamtengeldwirtschaft. Durch vermehrte Revisionen bei den Beamtenbanken suchte er genauen Einblick in ihre Geschäftsgebarung zu erhalten und Unregelmäßigkeiten zu verhindern. Seine in zehnjähriger Tätigkeit gesammelten Erfahrungen stellte er den Beamtenbanken darüber hinaus durch Veröffentlichung zahlreicher Aufsätze über wichtige betriebswirtschaftliche Fragen im Beamtenbankwesen zur Verfügung. Am

besten kommen die Ziele der deutschen Beamtengeldwirtschaft in den vom Deutschen Beamten-Genossenschaftsverband herausgegebenen „Richtlinien für den gesunden und planmäßigen Aufbau der Beamtengeldwirtschaft“ zum Ausdruck. Hier heißt es:

1. Die eingetragene Genossenschaft mit beschränkter Haftpflicht ist als die allein zweckmäßige Rechtsform für beamtengeldwirtschaftliche Einrichtungen anzusehen, deren Tätigkeitsgebiet auf bestimmte Orte oder Gebiete des Reiches begrenzt ist.

Kleinere, örtliche begrenzte beamtengeldwirtschaftliche Einrichtungen dürfen nicht den Namen „Banken“ tragen, sondern sollen sich als „Beamten-Spar- und Darlehnskassen“ bezeichnen.

2. Eine Vereinigung von Geld- und Warenwirtschaft in ein und derselben Genossenschaft ist grundsätzlich unzulässig, ebenso ist eine Personalunion in der Leitung oder im Vorsitz des Aufsichtsrates solcher Unternehmungen gefährdend.
3. Die Beamtengeldwirtschaft muß sich zum Grundsatz machen: In erster Linie unbedingte Sicherheit der eigenen und fremden Mittel, sodann Flüssigkeit und endlich Sicherung des Ertrages.
4. Genaueste Disposition über die Mittel des Unternehmens ist erste Pflicht jeder Leitung.

Die Unkosten aller Art sind auf das äußerste einzuschränken.

Ein eigenes Grundstück soll nur beschafft werden, wenn die eigenen Mittel dies gestatten.

5. Auf die Schaffung eines möglichst hohen Eigenkapitals (Geschäftsguthaben und Reserven) ist hinzuarbeiten. Ohne genügend hohe Geschäftsanteile und eine entsprechend sich darauf aufbauende vertretbare Haftsumme ist ein gesunder Aufbau einer Kreditgenossenschaft nicht denkbar. Ein Geschäftsanteil unter RM. 60.— und eine Haftsumme unter RM. 100.— ist wirtschaftlich unzweckmäßig.
6. Es dürfen im allgemeinen nicht mehr als etwa 10 Prozent der eigenen Mittel (Geschäftsguthaben und Reserven) an einer Stelle — auch nicht bei juristischen Personen — festgelegt werden.
7. Vor Inanspruchnahme eines Kredits ist genau zu prüfen, ob er notwendig ist und ob seine Kosten erträglich sind.
8. Die beamtengeldwirtschaftlichen Einrichtungen sind nach ihrer Art und ihrem Zweck nach den Grundsätzen von Kreditbanken zu betreiben. Demgemäß dürfen die Gelder nicht langfristig angelegt werden; die Beleihung von Grundstücken gehört nicht zu dem Geschäftskreis von Kreditbanken.

An eigenen Effekten sollen nur erstklassige reichsbanklombardfähige Wertpapiere beschafft werden. Im übrigen sollen Wertpapiergeschäfte nur als Kundengeschäft abgeschlossen werden. Spekulationsgeschäfte sollten für beamtengeldwirtschaftliche Einrichtungen ausgeschlossen sein.

Das Wechselgeschäft soll in mäßigen Grenzen gehalten werden. Es empfiehlt sich, nicht nur über den Wechselakzeptanten, sondern auch über den Aussteller und Giranten unter Benutzung der zentralen Auskunftsstelle Auskünfte einzuholen. Der Akzeptant ist von der Hereinnahme der Wechsel zu benachrichtigen.

9. Bei der Kreditgewährung muß mit größter Vorsicht zu Werke gegangen werden.

Kredite dürfen nur nach vorherigem Abschluß eines Kreditvertrages und nach Beschaffung sämtlicher Kreditunterlagen gegeben werden. Die notwendigen Sicherheiten müssen vor Auszahlung des Kreditbetrages einwandfrei gewährt sein. Bei Krediten an Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder muß beson-

dere Zurückhaltung geübt werden. In die Geschäftsanweisung sind besondere Bestimmungen darüber aufzunehmen. Die Bestimmungen des § 39 Abs. 2 des Genossenschaftsgesetzes sollen auch für die Aufsichtsratsmitglieder angewandt werden.

Bankkredite sind zu vermeiden.

Kredite an örtliche Einrichtungen der Warenwirtschaft bedürfen der Zustimmung der Zentrale; dabei hat möglichst eine Vorprüfung der Bilanz der warenwirtschaftlichen Einrichtung durch den Revisionsverband zu erfolgen.

Kredite an Nichtmitglieder dürfen unter keinen Umständen gegeben werden.

10. Es muß auf einen entsprechenden Umsatz, namentlich auf den laufenden Rechnungskonten mit Kredit geachtet werden. Tote oder weniger bewegte Konten sind unwirtschaftlich.
11. Die von den Zentralstellen für die Einzelheiten des Geschäftsbetriebes und die Bilanzierung herausgegebenen Formulare, insbesondere solche für die Kreditgewährung, sind allgemein anzuwenden.

Besondere Aufmerksamkeit hat der Deutsche Beamten-Genossenschaftsverband stets der Statistik gewidmet. Er war sich hierbei bewußt, daß das statistische Material bei der Beurteilung einer Bewegung ein sehr wichtiges Beweismittel darstellt. Er hat daher die Zusammenstellung des von seinen Mitgliedern eingesandten statistischen Materials sämtlichen Ministerien, politischen Parteien, Beamtenabgeordneten, Genossenschaftsverbänden, Behörden und Kartellen des Deutschen Beamtenbundes überreicht. Im Oktober 1928 beschloß er, bei den Beamtengeldinstituten die Einreichung von Zweimonatsbilanzen einzuführen. Seinen Bemühungen, eine vollständige statistische Uebersicht über die Beamtenbankbewegung zu erhalten, sind im letzten Jahre von Erfolg gewesen. Alle dem Verbands angeschlossenen beamtengeldwirtschaftlichen Einrichtungen stellten für das Jahr 1928 ihr Material zur Verfügung. Ueber die Entwicklung des organisierten Beamtengeldwesens in den letzten Jahren gibt nachfolgende Tabelle Auskunft:

	31. 12. 1926	31. 12. 1927	31. 12. 1928
	in Tausend RM.		
Zahl der Banken	79	73	78
Mitgliederzahl	172 205	166 617	222 029
Bilanzsumme	70 973	94 041	135 073
Gesamtumsatz	2 432 968	3 171 896	4 352 470
Gesamtbetrag der Haftsumme . .	12 039	13 796	15 085
Eingez. Geschäftsguthaben . . .	4 688	6 002	7 463
Aktienkapital	650	1 250	2 450
Reserven	682	827	1 166
Spareinlagen	22 310	32 051	53 398
Kreditoren	22 669	9 967	4 752
Scheckkunden-Konten	12 424	34 545	51 177
Darlehen auf Schuldschein . . .	26 184	23 563	54 775
Debitoren	10 028	33 347	25 200
Guthaben bei Banken	17 881	16 463	21 870

Erwähnt sei ferner, daß man auf dem 6. Deutschen Beamten-Wirtschaftstag im Mai 1929 beschloß, einen genossenschaftlichen Garantiefonds zu errichten. Dieser Garantiefonds soll den Zweck haben, finanzielle Verluste, die Beamte als Mitglie-

der von Genossenschaften der wirtschaftlichen Selbsthilfe ohne Verschulden erleiden, zu beschränken.

V.

Daß nach den Zusammenbrüchen der drei Beamtengeldinstitute sich der Kampf um die eigene Bankwirtschaft der Beamten verschärfen und eine verstärkte Werbung um den Beamtenkunden von Seiten der übrigen Geldwirtschaft einsetzen würde, war zu erwarten. Der Beamtenkunde ist von den Großbanken, Kreditgenossenschaften und öffentlichen Sparanstalten deshalb so erwünscht, weil er zunächst ein verhältnismäßig regelmäßiger Sparer ist, dann aber auch das Beamtendarlehnsge­schäft nicht allzu risikoreich ist. Besonders interessiert ist man jedoch an den monatlichen Gehaltsüberweisungen, die 3—4 Tage vor Monatsende von den Behörden an die betreffenden Bankverbindungen der Beamten erfolgen. Diese Summen, von denen die Beamten gewöhnlich am Monatsanfang bis zu 50 Prozent abzuheben pflegen, während der Rest stehen bleibt und erst im Laufe des Monats ganz oder teilweise abgehoben wird, sind von den Banken sehr begehrt, weil durch sie eine nicht unerhebliche Entspannung ihrer finanziellen Lage zum Ultimo eintreten kann. Daher ist das rege Interesse an dem Beamtenkunden zu verstehen. Ueberraschend waren allerdings die Maßnahmen, die einzelne Großbanken beim Zusammenbruch der drei Beamtengeldinstitute ergriffen. Die Dresdner Bank gründete ein eigenes Geldinstitut für die Beamten- und Angestelltenschaft, die „Spar und Kreditanstalt für Beamte und Angestellte A.G., Berlin“, die die gesamte Bankeinrichtung der zusammengebrochenen „Bank für deutsche Beamte“ übernahm, ohne aber deren Rechtsnachfolgerin zu werden. Es verlautete ferner, daß auch die Deutsche Bank und Discontogesellschaft eine ähnliche Gründung in Zusammenarbeit mit der Deutschen Beamten-Zentralbank vorbereite. Der Plan scheint jedoch durch den jetzt erfolgten Anschluß der Deutschen Beamten-Zentralbank an die Reichszentralkasse der deutschen Beamtenbanken in Frage gestellt zu sein.

Die Großbanken sind in ihren Projekten einer Erfassung der Beamtengelder in eigenen Geldinstituten in nicht geringem Maße durch das eigenartige Verhalten der Deutschen Beamten-Zentralbank bestärkt worden, die dadurch das Ansehen der Beamtengeldwirtschaft nicht gerade gefördert hat. Als s. Zt. Verhandlungen von der Dresdner Bank wegen der Uebernahme des Geschäftes der Bank für deutsche Beamte geführt wurden, wurden auch gleiche Besprechungen mit der Deutschen Beamten-Zentralbank, deren einzige Aktionäre bekanntlich der Deutsche Beamten-Wirtschaftsbund und der Deutsche Beamtenbund sind, eingeleitet. Diese Verhandlungen scheiterten. Der Deutsche Beamtenbund veröffentlichte eine Erklärung, worin er sich gegen die Verbindung mit einer Großbank aussprach. Die Deutsche Beamten-Zentralbank nahm nun sowohl mit der Deutschen Bank und Discontogesellschaft als auch mit der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse Fühlung. Die Be-

sprechungen mit der ersteren schienen nach Pressemitteilungen zu einem Abschluß zu führen. Es kam zu einem Vorvertrag mit der D.-D.-Bank, die den gesamten Einlagenbestand der Deutschen Beamten-Zentralbank garantierte und dafür maßgeblichen Einfluß auf diese erhalten sollte. Dieser Vorvertrag fand wider Erwarten die Billigung des Deutschen Beamtenbundes. Im Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund, der die Aktienmajorität der Deutschen Beamten-Zentralbank besitzt, war man indessen geteilter Meinung. Man befürchtete besonders die Gefahr eines Kampfes zwischen den selbständigen Beamtenbanken und den von Großbanken unterstützten Geldeinrichtungen für die Beamtenschaft. Eine Verbindung mit der D.-D.-Bank wurde schließlich vom Deutschen Beamten-Wirtschaftsbund abgelehnt. Auch weitere Angebote der Dresdner Bank und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, die in letzter Stunde erfolgten, wurden zurückgewiesen. Die Deutsche Beamten-Zentralbank wurde der Reichszentralkasse der deutschen Beamtenbanken angeschlossen.

Die mehr als merkwürdige Haltung der Deutschen Beamten-Zentralbank hat ihren Grund hauptsächlich darin, daß die Bank trotz einwandfreier Lage durch die Zunahme der Abhebungen Schwierigkeiten befürchtete und daher nach einem finanziellen Rückhalt suchte. Die Verhandlungen mit der D.-D.-Bank haben dann anscheinend schneller zu einem Ergebnis geführt als mit der Preußenkasse, wo verschiedene Schwierigkeiten, insbesondere organisatorischer Art zu beseitigen waren. Ferner bestand auch seit einiger Zeit ein gespanntes Verhältnis zwischen der Deutschen Beamten-Zentralbank und der größten deutschen Beamtenbank, der Badischen Beamtenbank e. G. m. b. H., Karlsruhe. Die Gründe waren Prestigefragen. Die Deutsche Beamten-Zentralbank hatte, als sie die Stützungsaktion für die Bank für deutsche Beamte begann, ihre Funktion einer Geldausgleichsstelle für alle Beamtenbanken aus zweckmäßigen Erwägungen auf die Badische Beamtenbank in Karlsruhe übertragen. Die Badische Beamtenbank hatte dann auch verschiedenen Beamtenbanken im Reiche, als ihnen nach den Beamtenbankzusammenbrüchen durch größere Rückforderungen Illiquidität drohte, bedeutende Geldmittel zur Verfügung gestellt und dadurch den Ausbruch einer allgemeinen Krise in der gesamten Beamtengeldwirtschaft verhindert. Indessen wollte sie die einmal erhaltene Vormachtstellung im Beamtengeldwesen nicht wieder an die Berliner Beamtenbank abtreten. Auf ihr Betreiben kam es dann, als die Zuspitzung der allgemeinen Lage eine Entscheidung in der Frage der Giroorganisation erforderte, zur Gründung der Reichszentralkasse der deutschen Beamtenbanken, in der die Badische Beamtenbank den überragenden Einfluß hat. Diese Entwicklung führte auch dazu, daß die Deutsche Beamten-Zentralbank auf der Reichstagung der Beamtenbanken in Kassel, wo die Reichszentralkasse begründet wurde, nicht vertreten war. Solche Umstände durften allerdings die Deutsche Beamten-Zentralbank

nicht veranlassen, diese eigenartige Haltung einzunehmen und damit das Ansehen der Beamtengeldwirtschaft zu diskreditieren. Sehr inkonsequent und unverständlich war auch der Standpunkt des Deutschen Beamtenbundes, der nach seiner Ablehnung einer Verbindung mit der Dresdner Bank einer Anlehnung der Deutschen Beamten-Zentralbank an die Deutsche Bank und Discontogesellschaft plötzlich zustimmte. Immerhin war vorauszusehen, daß der größte Teil der Beamtenorganisationen sich gegen eine Verbindung mit dem Großkapital aussprechen würde.

Grundsätzlich ist zu dem Eindringen von Großbanken in die Beamtengeldwirtschaft zu sagen, daß durch sie ein Element hineingetragen wird, das vom ideologischen Standpunkt aus nicht hineingehört. Es ist undenkbar, daß beamtenwirtschaftliche Selbsthilfe und Großbankinteressen miteinander verflochten werden können. Wenn auch z. B. die Dresdner Bank bereit ist, den Beamtenorganisationen mehrere Sitze in dem Aufsichtsrat ihrer „Spar- und Kreditanstalt für Beamte und Angestellte A.G.“ einzuräumen, so wird dies ohne erhebliche praktische Bedeutung für die Beamtenschaft sein, denn der maßgebliche Einfluß wird stets bei der Großbank liegen. Praktisch wird ein solches Unternehmen nur eine Großbankfiliale darstellen. Diese Tatsache wird bereits den Widerstand eines großen Teiles der Beamtenschaft gegen eine derartige Entwicklung hervorrufen. Bei einer Zustimmung zu solchen Großbankverbindungen würde sich die beamtenwirtschaftliche Selbsthilfe im Geldwesen selbst ihre Existenzberechtigung absprechen und damit ihren Gegnern ein nicht zu unterschätzendes Beweismittel gegen die eigene Bankwirtschaft der Beamten in die Hand geben. Erinneert sei hier an die „Debewa“-Angelegenheit, wo ebenfalls, allerdings durch sehr unglückliche Umstände, Großkapital in die Beamtenwarenwirtschaft eindrang. Das Bekanntwerden dieser Tatsache rief innerhalb der Beamtenschaft ungeheure Entrüstung hervor. Dem Ansehen der Beamteneigenwirtschaft haben diese Vorkommnisse großen Schaden zugefügt.

In dem zu erwartenden Konkurrenzkampf zwischen den Großbanken und der organisierten Beamtengeldwirtschaft wird der strittige Punkt wohl die Sicherheit der Einlagen sein. Durch den Anschluß an die Preußenkasse hat die Beamtengeldwirtschaft nicht nur einen finanziellen Rückhalt erhalten, sondern sich auch unter eine strenge Aufsicht gestellt, so daß die Möglichkeit von Unregelmäßigkeiten wesentlich geringer sein wird. Wie die Erfolge der Großbanken im Beamtengeschäft sein werden, läßt sich noch nicht sagen. Es steht jedoch fest, daß ein großer Teil der Beamtenschaft nicht allein vom ideologischen Standpunkt aus gegen solche Großbankgründungen ist. Man hat auch die Handlungsweise der Großbanken in den Inflationsjahren, wo diese bewußt den kleinen Sparrer vernachlässigten, und ihre Haltung in Aufwertungsfragen noch nicht vergessen.

VI.

Bei den Erörterungen über die Beamtengeldwirtschaft ist von der gegnerischen Seite immer wieder auf die besonderen durch die Eigenart der Kunden bedingten Schwierigkeiten in der Betriebsführung bei Beamtenbanken hingewiesen worden. Diese Einwendungen richten sich vor allem gegen Liquidität, Sicherheit und Risikoverteilung.

Bezüglich Liquidität und Sicherheit hat die Entwicklung der Beamtengeldwirtschaft gezeigt, daß hier besondere Schwierigkeiten nicht vorliegen. Das Fehlen der Berufsmischung in der Kundschaft ist für die Beamtenbanken nicht von derselben Bedeutung wie für andere Spezialbanken. Die Unkündbarkeit des Beamtenverhältnisses und der besondere Charakter des Arbeitgebers, der regelmäßiges Einkommen verbürgt, schalten jedes Risiko aus, bedingen sogar eine Stetigkeit im Eingang der Gelder. Nicht unerwähnt sei, daß außerdem verschiedene Beamtenbanken dazu übergegangen sind, auch Nichtbeamte (Handwerker, Kaufleute usw.) in beschränkter Zahl als Mitglieder aufzunehmen. So gehören z. B. bei der Beamtenbank zu Kiel 10 Prozent der Mitglieder nicht Beamtenkreisen an.

Indessen ist eine andere Frage für das Beamtengeldwesen von ganz außerordentlicher Wichtigkeit und hier dürfte vielleicht das eigentliche Problem liegen: die Personenfrage in den leitenden Stellungen. Die letzten Beamtenbankzusammenbrüche haben gezeigt, daß diese durch die Schuld unfähiger Geschäftsleitungen verursacht worden sind, die z. T. ganz unverständliche verlustreiche Geschäfte gemacht hatten. Es ist erstaunlich, daß sie nach den vielen auch in der Presse veröffentlichten Vorkommnissen von unkorrektem Verhalten nicht schon früher das Vertrauen ihrer Kunden verloren haben und zusammengebrochen sind. Dies ist vornehmlich auf die Gutgläubigkeit und kaufmännische Unerfahrenheit eines großen Teiles der Beamtschaft zurückzuführen. Diese Umstände und oft sehr unglückliche verbandsmäßige Bindungen haben es zuweilen bewirkt, daß Personen mit der Leitung von Beamtengeleinrichtungen betraut wurden, die sich wohl als Beamte, oder als Gewerkschaftssekretäre Verdienste erworben hatten, aber die kaufmännische Vorbildung und Eignung für solche Posten nicht besaßen.

Auf Grund dieser Erfahrungen wird man im Beamtengeldwesen jetzt in dieser Hinsicht mit besonderer Vorsicht vorgehen müssen. Der Deutsche Beamten-Genossenschaftsverband erhält hier ein großes Betätigungsfeld, übernimmt aber zugleich auch eine große Verantwortung. Seine Hauptaufgabe wird neben der eigentlichen Revision sein, für die Erweiterung und Vertiefung der betriebswirtschaftlichen Kenntnisse der leitenden Persönlichkeiten zu sorgen.

VII.

Die Entwicklung des organisierten Beamtengeldwesens scheint

durch den Anschluß an die Organisation der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse zu einem gewissen Abschluß gekommen zu sein. In der Zukunft müssen vor allem zwei Aufgaben gelöst werden: die weitere innere Festigung der Beamtengeldwirtschaft einerseits, andererseits die Stärkung des durch die Beamtenbankzusammenbrüche erschütterten Vertrauens der Beamtenschaft zur eigenen Bankwirtschaft. Beide sind aufs innigste miteinander verbunden. Das Bestreben wird dahin gehen müssen, das Beamtengeldwesen noch weiter zusammenzuschließen, besonders auch zur Erlangung einer besseren Rentabilität. Jede unwirtschaftliche, lokale Eigenbrödelei und etwaige gegenseitige Konkurrenz ist durch Auflösung oder Verschmelzung auszuschalten. Die nächste Phase in der Entwicklung des Beamtengeldwesens wird eine Periode der Konzentration sein müssen.

Der Abbau der Provinzbörsen.

Von Dipl.-Kfm. W. Klebba, Berlin.

Bereits in den letzten Jahren vor dem Kriege verloren die Effektenbörsen an den Provinzplätzen immer mehr an Bedeutung. In der Inflation kam es dann zu einem Aufschwung des gesamten deutschen Fondsbörsenwesens. Der Hauptanteil der Geschäftsbelegung entfiel auf das Dreigestirn: Berlin, Frankfurt a. M. und Hamburg. Aber gerade die Ueberlastung an den Zentralbörsen kam auch den Provinzplätzen zugute, an die viele Aufträge überwiesen wurden. Die Zerstörung der Scheinblüte der Inflation führte nun eine Einschränkung des Geschäftsverkehrs durch Verringerung der Umsätze herbei, die sich bei den ohnehin schwächeren Provinzbörsen besonders empfindlich auswirkte; aber auch an den größeren Börsenplätzen herrscht seit langem Geschäftsstille.

Seit Anfang 1929 hat sich das Kursniveau an den Effektenbörsen langsam weiter, wenn auch unter Schwankungen, gesenkt. Die hiermit verbundene geringe Umsatzstätigkeit hat zu lebhaften Klagen aller am Effektenhandel interessierten Kreise geführt. — Eine nachhaltige konjunkturelle Steigerung der Aktienkurse und somit eine wesentliche Erhöhung der Umsatzstätigkeit an der Börse wird von den Fachleuten fürs erste nicht erwartet, soweit es überhaupt möglich ist, die wirtschaftliche Entwicklung im voraus richtig zu erkennen. Das soeben erschienene zweite Vierteljahrsheft 1929 des „Institutes für Konjunkturforschung“ äußert dazu, daß ein anhaltender Kursauftrieb sich nur als Folge beträchtlicher Auslandskäufe durchsetzen könne. Auch das Ertragnis der Börsenumsatzsteuer zeigt, daß die Umsätze im Börsenverkehr so gering sind, wie es seit Jahren nicht mehr zu verzeichnen war. Während im Jahre 1928 die monatliche Durchschnittseinnahme etwa 4 Mill. betrug, wurden im Juni d. J. nur ca. 2½ Mill. M. an Börsenumsatzsteuer vereinnahmt. Weiter läßt u. a. der kürzlich erschienene Jahresbericht der Berliner Liquidationskasse den Rückgang des

Effektengeschäftes erkennen. Die Einnahmen dieser Liquidationskasse sind gegen das Vorjahr um etwa 800 000 M. und gegen 1926/27 sogar um 2 Millionen auf 970 000.— M. zurückgegangen.

Die andauernde Geschäftsstille an der Börse führt nun dazu, daß die Erfüllung der von der Volkswirtschaft an die Börse gestellten Anforderungen wesentlich erschwert wird. Denn es ist Aufgabe der Börse, möglichst viele und möglichst gleichzeitig Kauf- und Verkaufsanträge an einer Stelle zusammenzubringen, um eine ausgleichende Marktbildung zu gewährleisten. Je größer der Markt ist, umso objektiver und gerechter wird sich die Bewertung vollziehen. Ein andauernd lustloser Börsenverkehr kann aber naturgemäß dieser Aufgabe nicht in zufriedenstellendem Maße gerecht werden. Es kommt hinzu, daß schon an und für sich die große Anzahl der Effektenbörsen in Deutschland eine Zersplitterung der Marktbildung herbeiführt. Außer den drei führenden Börsen: Berlin, Frankfurt und Hamburg sind an 19 Orten Effektenbörsen vorhanden.

Die Erfüllung der angedeuteten Aufgabe der Börse wird weiter durch das in der Zeitlage begründete Anwachsen der Großbanken, — das Aktienkapital der deutschen Banken war Ende 1927 zu 72,9 Prozent konzerngebunden, — immer mehr erschwert, da diese in der Lage sind, große Mengen Effekten unter Umgehung der Börse durch ihre Filialen und Depositenkassen sowie die von ihnen kommanditierten oder sonst irgendwie ihnen nahestehenden Bankiers beim anlagesuchenden Publikum unterzubringen. Weiter ist es eine Folge dieser Konzentrationsbewegung, daß ein mehr oder minder großer Anteil der Geschäfte sich innerhalb der Bankbüros abwickelt. Man bedient sich daher der Börse oft nur zum Stückausgleich, zum Zukauf oder zur Abgabe der erforderlichen bzw. überschießenden Spitzenbeträge. Dieser Umstand, daß ein erheblicher und vielleicht immer größer werdender Teil der Effektenumsätze durch interne Kompensation getätigt und somit der Börse entzogen wird, führte zu der oft anzutreffenden, wenn auch wohl leicht übertriebenen Behauptung, daß die Banken selbst die Funktion der Börse übernommen hätten. Gewiß aber ist, daß die wachsende Konzentration im Bankwesen mit dazu beitrug, die Bedeutung der Fondsbörsen zu schmälern.

In den letzten Jahren ist nun viel darüber geschrieben worden, wie man eine lebhaftere Beteiligung des Publikums am Börsengeschäft herbeiführen könne. Unzweifelhafte Mißstände im Aktienwesen haben den Ruf nach einer durchgreifenden Reform des Aktienrechts immer stärker werden lassen. Die „Aktienmüdigkeit“ des Publikums soll durch einen den Minderheitsaktionären, also den kleinen Wertpapierbesitzern, wohlwollender als bisher eingestellten Ausbau der gesetzlichen Bestimmungen behoben werden. Es ist aber klar, daß derartige Bestrebungen auf dem Gebiete des Aktienrechts einen ausreichenden Schutz des Publikums nur dann gewährleisten können, wenn gleichzeitig der Börsenverkehr durch eine aus-

reichend breite Marktbildung eine gerechte, d. h. dem tatsächlichen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage entsprechende, Kursgestaltung verbürgt. Dieses Verlangen hat aber nur Aussicht auf Befriedigung an einer Börse, an der ständig eine große Anzahl von Einzelabschlüssen getätigt wird.

Nun wird an den Provinzbörsen die Selbständigkeit der Kursbildung durch die Abhängigkeit von der Berliner Tendenz stark beeinflusst. Hinzu kommt, daß, außer in Hamburg und Frankfurt, eine „Kulisse“, ein selbständiges Spekulantentum, kaum besteht, da sich keine entsprechenden Verdienstmöglichkeiten bieten. — In Berlin wird in dieser Hinsicht bekanntlich über Uebersetzung geklagt (ca. 700 Makler). Vom Standpunkt des Wertpapierinteressenten aus gesehen, ist das Vorhandensein einer Kulisse, die die täglichen Kursschwankungen ausnutzt und durch ihr Dazwischentreten die Ausgleichsmöglichkeiten vermehrt, ein durchaus erwünschtes Moment gegen die Ungleichmäßigkeit der Kursbildung. Diese Aufgabe der Tagesspekulation kann durch das etwaige Eingreifen der örtlichen Banken nicht ausreichend ersetzt werden, da diese nur für „ihre“ Papiere Interesse zeigen. Dieses Fehlen eines nicht unwesentlichen Sicherheitsfaktors für die Stetigkeit der Kursbildung muß als besonders nachteilig hervorgehoben werden.

Wie einleitend bemerkt, wird seit langem von dem Börsen-Interessenten über die geringe Umsatztätigkeit geklagt. Wie hoch die Umsätze an der Börse eigentlich jeweils sind, wissen wir nicht. Auch an der größten deutschen Börse, in Berlin, wird, — im Gegensatz zu New York, — der Umsatz nicht festgestellt.

Dies ist bedauerlich, da die Oeffentlichkeit aus der Kenntnis der Umsätze allerhand nützliche Folgerungen ziehen könnte. Es ist daher schon oft in Wort und Schrift die Bekanntgabe der Umsätze gefordert worden. Die maßgebenden Kreise haben sich jedoch bisher allen derartigen Wünschen gegenüber ablehnend verhalten, obwohl die Ermittlung der Umsätze, soweit sie durch Vermittelung eines amtlichen Maklers zustandekamen, durch Einsichtnahme in die Tagebücher der Makler ohne weiteres möglich ist. Bei irgendwelchen Streitigkeiten zwischen Börsenbesuchern, die der Börsenvorstand zu schlichten hat, werden die Tagebücher der Makler auch bereits zur Information herangezogen.

Ist in erster Linie im Interesse des Publikums die Kenntnis der Umsätze notwendig, so erscheint sie ganz unerläßlich, wenn man das Börsengesetz zur Hand nimmt, das in seinem § 29 Abs. 3 fordert, daß „der der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs an der Börse entsprechende Preis“ errechnet werden soll. Die Einhaltung dieser rechtlichen Bestimmung ist ohne Kenntnis der getätigten Umsätze gar nicht nachprüfbar. (Der veröffentlichte Umsatz ermöglicht dies auch nicht. Die Red.)

Es liegen also die verschiedensten Umstände vor, die das Interesse der Allgemeinheit an der Kenntnis des Umfanges der Börsenumsätze wachzuhalten geeignet sind. Da nun die Umsätze der

Börsen nicht bekannt sind, ist zu versuchen, auf anderem Wege den Umfang des Geschäftes zu schätzen. So gibt die Anzahl der an den Börsen zugelassenen Werte, — sowie die Gesamthöhe der an den Börsen zugelassenen Beträge —, gewisse Anhaltspunkte für die Bedeutung der Börse. Weiter kann der äußere Rahmen einer Börse, wie er durch die Anzahl der Kursmakler und freien Makler, die Anzahl der Telephone usw. gebildet wird, zu Einblicken verhelfen. Die Einsichtnahme in den Kurszettel einer jeden Börse gibt Aufschluß, in welchen Papieren es überhaupt zu einem Abschluß gekommen ist (durch die Notizen: „bz“, bezw. „bez. u. G.“, bezw. „bez. u. B.“ usw.).

Mögen die auf solchen Umwegen festgestellten Zahlen auch im einzelnen unzulänglich sein, so wird das Gesamtbild sich doch als verwertbar erweisen. —

Wenden wir uns nun der Betrachtung der einzelnen Provinzbörsen zu.

Neben Berlin ist die Bedeutung der Frankfurter Effektenbörse unbestritten. Frankfurt hat auch gerade in Krisenzeiten eine erhebliche Finanzkraft und Aufnahmefähigkeit bewiesen (s. hierzu M. d. W. 1927, S. 1391). Es wurden in Frankfurt a. M. notiert:

	Anleihen usw.	Aktien	Wertpapiere Zus.
31. 12. 13.	475	314	789
31. 12. 13.	336	342	678
Veränderung:	— 29 Proz.	+ 10 Proz.	— 24 Proz.

Die Anzahl der notierten Aktien weist demnach sogar eine leichte Steigerung auf. Der Rückgang bei den Anleihen ist bei allen Börsen feststellbar und durch den Fortfall von inländischen und ausländischen festverzinslichen Werten zu erklären. — Noch nie war der Besitz an ausländischen Werten in Deutschland so gering wie jetzt. Der Verlust ist allerdings für den Frankfurter Platz besonders nachteilig, da das internationale Arbitragegeschäft hier sehr entwickelt war. Denn Frankfurt a. M. war vor dem Kriege als Spezialmarkt für österreichische, italienische, russische, serbische, rumänische, türkische und amerikanische Werte führend. Wenn nun auch der Umsatz in diesen Effekten nicht wie an anderen Börsen völlig geschwunden ist, so mußte er doch stark zurückgehen, weil auf Grund des Friedensvertrages derartige exotische Werte abzuliefern waren und schon vorher durch die Devisenverordnungen ausländische Papiere in Deutschland beschlagnahmt wurden.

Auch die Notierungen von Inlandsanleihen haben sich sehr vermindert. Vor dem Kriege machten in Frankfurt die festverzinslichen Werte ca. 77 Prozent der Gesamtzahl der notierten Papiere aus. Dieser Prozentsatz war 1922 bis auf 34 Prozent gesunken.

Die Bedeutung Hamburgs lag im Gegensatz zu Frankfurt von jeher weniger im Effektengeschäft als im Großwarenhandel, dem Fracht-, Versicherungs- und Wechselgeschäft. Die Hamburger Effektenbörse wird noch heute vom Markt für Schiffahrts-Aktien beherrscht, wenn auch das Uebergewicht auf diesem Gebiete nach

Berlin zu neigen scheint. Auch besteht in Hamburg ein ziemlich großer Markt lokaler Werte. Ebenso bleibt der Markt für Kolonialpapiere und Plantagenwerte nach wie vor erwähnenswert.

In Hamburg wurden notiert:

	Anleihen usw.	Aktien usw.	insgesamt Wertpapiere
31. 12. 13.	295	148	443
16. 8. 29.	173	146	319
Veränderung:	— 41 Proz.	— 1,3 Proz.	— 28 Proz.

Der Rückgang der insgesamt notierten Papiere ist demnach gegenüber Frankfurt a. M. nicht sehr unterschiedlich, während sich bei den Anleihen ein wesentlich höherer Rückgang zeigt.

In Hamburg als Hauptsitz des deutschen In- und Exporthandels wird auch weiterhin die inländische wie ausländische Bankwelt besonders stark vertreten sein. Dieser Umstand allein verbürgt bereits die weitere Entwicklung des wirtschaftlichen Lebens Hamburgs, und somit auch seiner Effektenbörse.

Außer den 3 Hauptbörsen Berlin, Frankfurt a. M. und Hamburg besaß Deutschland in der Vorkriegszeit an den Provinzplätzen eine Anzahl mittlerer Effektenbörsen. — Zwar war schon in der Vorkriegszeit der Rückgang der Provinzbörsen gegenüber Berlin unverkennbar. Allein der Rückgang der Provinzbörsen war eigentlich nur relativ, denn die Bedeutung stieg an sich durch die Neuzulassungen. Dieses absolute Ansteigen ist seit einigen Jahren durch die überaus schmale Kapitalbasis unserer Wirtschaft unterbunden. — Vergleichen wir hierzu die Anzahl der Zulassungen an den Börsen von 1928 und 1913:

Anzahl der Börsenzulassungen¹⁾

	1928		1913	
	Aktien	Anl.	Ges.-Zul.	Ges.-Zul.
1. Berlin	61	131	192	186
2. Frankfurt a. M.	37	96	133	80
3. München	20	60	80	31
4. Dresden	24	30	54	26
5. Augsburg	6	44	50	13
6. Leipzig	14	30	44	19
7. Köln	17	23	40	6
8. Stuttgart	10	20	30	8
9. Düsseldorf	13	11	24	—
10. Essen	12	10	22	3
11. Hamburg	16	5	21	43
12. Chemnitz	7	14	21	—
13. Breslau	10	10	20	15
14. Hannover	2	13	15	3
15. Bremen	7	6	13	11
16. Mannheim	5	2	7	4
17. Magdeburg	1	6	7	3
18. Zwickau	2	5	7	1
19. Königsberg	2	3	5	6
20. Stettin	1	—	1	1
21. Halle	—	—	—	—
22. Braunschweig	—	—	—	—
	267	519	786	459

¹⁾ nach der Zeitschrift: „Die Bank“.

Die Anzahl der Zulassungen an sich ist demnach an allen Börsen (mit Ausnahme Hamburgs und Königsbergs) größer als 1913. — Es wurden 1928 doppelt soviel festverzinsliche Werte (519) wie Aktien (267) zugelassen. Die Addition der Zulassungen an den einzelnen Börsen ist aber für die Beurteilung nicht weiter maßgebend, da ja eine größere Anzahl von Papieren an mehreren Börsen gleichzeitig zugelassen wird. Dies ergibt sich auch daraus, daß die Gesamtbeanspruchung des inländischen Kapitalmarkts zurückgegangen ist. Die Emissionstätigkeit betrug²⁾

	1927:	4511	Millionen	Mark
	1928:	4460	"	"
Jan.—Mai 1929:	1497	"	"	"
Auf das erste Vierteljahr entfielen hiervon:				
	1927:	2097	Millionen	Mark
	1928:	1528	"	"
	1929:	906	"	"

Für das erste Halbjahr 1929 ist die Effektenbegebung schätzungsweise auf ungefähr die Hälfte des Durchschnitts des ersten Halbjahres 1927 und 1928 zurückgegangen. Ein solcher Rückgang der Emissionstätigkeit ist naturgemäß nicht geeignet, der Börse Anregungen zur Belebung des Geschäftsverkehrs zuzuführen.

Wie viele Papiere wurden nun 1913 und wie viele werden jetzt an den deutschen Provinzbörsen notiert? Dies zeigt die folgende Aufstellung. In dieser, wie den weiteren Aufstellungen, sind Frankfurt a. M. und Hamburg nicht enthalten, weil ihre Sonderstellung eine Durchschnittsberechnung ausschließt.

Gesamtanzahl der notierten Werte an 15. Provinzbörsen.

	1928	1913	Veränderung	
			zahlenmäßig	in %
1. Dresden	276	414	— 138	— 33,3
2. München	263	219	+ 44	+ 20
3. Leipzig	206	284	— 78	— 27,46
4. Köln	173	204	— 31	— 15
5. Düsseldorf	120	96	+ 24	+ 25
6. Breslau	120	140	— 20	— 15
7. Stuttgart	109	77	+ 32	+ 41,5
8. Essen	108	115	— 7	— 6
9. Mannheim	88	104	— 16	— 19
10. Augsburg	83	104	— 21	— 20
11. Bremen	73	122	— 49	— 40
12. Hannover	72	102	— 30	— 30
13. Stettin	41	26	+ 15	+ 54
14. Königsberg	32	46	— 14	— 30
15. Zwickau	30	49	— 19	— 38,7
zus.:	1794	2102	— 308	— 14,65

Die vorstehende Aufstellung ergibt, daß die Gesamtzahl der notierten Werte von 2102 im Jahre 1913 auf 1794 im Jahre 1929 zurückgegangen ist, also durchschnittlich um etwa 15 Prozent. Hierbei wurde jedes Papier nur einmal gezählt, also z. B. die Pfandbriefe einer Bank nur als ein Papier, auch wenn verschiedene Emissionen getrennt notiert werden.

²⁾ nach einer Zusammenstellung der Reichskredit-Gesellschaft.

Um einen genauen Einblick in die Veränderungen zu geben, seien Anleihen und Aktien an jeder Börse von einander getrennt:

I. Aktien, Kuxe u. ä.

	1929	1913	Veränderung
1. Dresden	181	213	— 32
2. München	162	99	+ 63
3. Leipzig	126	135	— 9
4. Köln	118	129	— 11
5. Düsseldorf	87	76	+ 11
6. Essen	76	50	+ 26
7. Stuttgart	74	43	+ 31
8. Breslau	66	63	+ 3
9. Bremen	53	56	— 3
10. Mannheim	52	62	— 10
11. Augsburg	36	56	— 20
12. Hannover	36	39	— 3
13. Stettin	28	19	+ 9
14. Königsberg	17	15	+ 2
15. Zwickau	13	25	— 12
	1125	1080	+ 45 = + 4%

II. Anleihen, Pfandbriefe, Obligationen.

	1929	1913	Veränderung
1. München	101	120	— 19
2. Dresden	95	201	— 106
3. Leipzig	80	149	— 69
4. Köln	55	75	— 20
5. Breslau	54	77	— 23
6. Augsburg	47	48	— 1
7. Hannover	36	63	— 27
8. Mannheim	36	42	— 6
9. Düsseldorf	33	20	+ 13
10. Essen	32	65	— 33
11. Stuttgart	30	34	— 4
12. Bremen	20	66	— 46
13. Zwickau	17	24	— 7
14. Königsberg	15	31	— 16
15. Stettin	13	7	+ 6
zusammen:	664	1022	— 358 = — 35%

Die Anzahl der Anleihen ist demnach um etwa 35 Prozent gesunken. Dies ist erklärlich, da dem Kurszettel durch den Krieg viele Auslandswerte und durch die Inflation viele inländische Anleihen verloren gingen. Die Anzahl der Aktien ist um 4 Prozent gestiegen, also fast unverändert.

Eine Trennung der an den Provinzbörsen gehandelten Werte in solche, die auch in Berlin gehandelt werden, sowie diejenigen, die nur an dem betr. Provinzplatze zugelassen sind, kann ebenfalls als Unterlage für die Beurteilung der Börsen geeignet erscheinen:

	1929 Anzahl der Papiere	hiervon nicht in Berlin gehandelt ³⁾
1. Dresden	276	125
2. München	219	144
3. Leipzig	206	81
4. Köln	173	38
5. Düsseldorf	120	61
6. Breslau	120	38
7. Stuttgart	109	69
8. Essen	108	52
9. Mannheim	88	46
10. Augsburg	83	38
11. Chemnitz	74	6 nicht in Berlin oder Leipzig
12. Bremen	73	37
13. Hannover	72	40
14. Magdeburg	55	11
15. Halle	49	23
16. Stettin	41	22
17. Braunschweig	34	20
18. Königsberg	32	11
19. Zwickau	31	10 nicht in Berlin oder Leipzig
zus.:	1963	872
./. 872		
	1091 = 55% aller Papiere	

Der aus dieser Zusammenstellung ersichtliche Umstand, daß über die Hälfte — ca. 55 Prozent — aller an den Provinzbörsen zugelassenen Wertpapiere gleichzeitig in Berlin notiert wird, erlaubt den Rückschluß, daß auch die Aufträge in diesen Werten zum größten Teil in Berlin zusammenstürmen werden. Vor allem aber ist der den Provinzbörsen verbleibende Anteil zum größten Teil auf die Werte beschränkt, in denen ohnehin nur geringe Umsätze zu vermuten sind.

In wie vielen Papieren an einem bestimmten Börsentage Abschlüsse getätigt werden, ist aus den veröffentlichten Kursnotizen auf S. 783 erkennbar.

Aus dieser Aufstellung, der ein beliebig gewählter Börsentag zugrundeliegt, ist zu ersehen, daß nur bei etwa 8 Prozent aller Kursnotizen Abschlüsse zustande kamen. Dieses Ergebnis kann wohl ohne Uebertreibung als überaus ungünstig bezeichnet werden. Hieraus läßt sich die große Geschäftsstille an den 19 Provinzbörsen klar erkennen. Gewiß ist im Sommer erfahrungsgemäß oft das Effektengeschäft sehr still. Daher nimmt es nicht Wunder, daß die zum Zwecke des Vergleichs in vorstehender Tabelle für Berlin eingesetzten Zahlen zeigen, daß in Berlin der Prozentsatz der Notierungen, die Abschlüsse aufweisen, nur 29 Prozent aller Notierungen ausmacht. Immerhin ist das durchschnittliche Verhältnis der Provinzbörsen, wie die Aufstellung ersehen läßt, weit darunter.

³⁾ ohne Garantie für Vollständigkeit.

Kurszettel vom		Gesamtzahl der Notierungen	nominelle Notizen (Geld bzw. Brief)	gestrichen	nominelle Notizen und Streichungen	gehandelt in Papieren	prozentuales Verhältnis der Notizen, zu denen gehandelt wurde, zur Gesamtzahl der Notizen
1929							
8. Aug.	1. Dresden	556	448	77	525	31	5,39 %
12. "	2. München	400	267	86	353	47	11 $\frac{3}{4}$ %
8. "	3. Leipzig	358	263	77	340	18	5,03 %
9. "	4. Köln	286	132	137	269	17	5,94 %
9. "	5. Düsseldorf	157	120	35	155	2	1,33 %
16. "	6. Breslau	205	89	98	187	18	9 %
9. "	7. Stuttgart	149	112	14	126	23	15,43 %
9. "	8. Essen	144	107	35	142	2	1,5 %
16. "	9. Mannheim	97	33	31	64	33	34 %
10. Juli	10. Augsburg	168	97	68	165	3	1,8 %
6. Aug.	11. Chemnitz	107	80	3	83	24	22,42 %
12. "	12. Bremen	88	68	20	88	—	0,00 %
8. "	13. Hannover	106	60	28	88	18	17 %
16. "	14. Magdeburg	72	44	26	70	2	3 %
17. "	15. Halle	57	29	21	50	7	1,3 %
16. "	16. Stettin	47	—	44	44	3	0,6 %
16. "	17. Braunschweig	35	21	14	35	—	0,00 %
13. "	18. Königsberg	49	26	23	49	—	0,00 %
9. "	19. Zwickau	66	45	15	60	6	9 %
	zus.:	3147	2041	852	2893	254	8,07 %
9. Aug.	Berlin	2598	1414	429	1843	755	29 %

Unsere Tabelle zeigt auch, daß die Anzahl der „nominellen“ Notierungen überaus groß ist. Sie beträgt im Durchschnitt zwei Drittel aller Notierungen.

Die Kursnotiz soll bekanntlich zum Ausdruck bringen, daß es zu einem Abschluß gekommen ist, oder daß doch eine Bereitschaft zum Kauf oder zum Verkauf bestand. Zur äußeren Kennzeichnung, daß eine solche Bereitschaft vorlag, bedient man sich der Bezeichnungen: „G“ bzw. „B“.

Ist es nun in einem Papiere nicht zum Abschluß eines Geschäftes gekommen, und ist andererseits nichts darüber bekannt geworden, daß Nachfrage oder Angebot vorlag, so ist der an sich übliche und natürliche Weg zur Mitteilung dieser Geschäftsstile das „Streichen“ des Kurses. Der Leser eines Kurszettels müßte demzufolge, wenn die Zeitungen in ihren Börsenberichten die geringe Umsatztätigkeit hervorheben, viele Streichungen an Stelle der Kursnotizen vorfinden. Allein der Leser findet in den Kurszetteln nur wenige Streichungen vor, aber sehr viele „nominelle“ Notizen, die angeben, daß Kauf- (meistens) bzw. Verkaufsangebote (selten) vorlagen. Diese nominelle Notierungen sind aber immer in einer mehr oder minder großen Anzahl sachlich unberechtigt, da in Wirklichkeit keine Angebote vorlagen. Vielmehr kommen diese Notizen nur durch das bereitwillige Eingehen der Makler auf die Wünsche der interessierten Banken zustande, die bei „ihren“ Papieren Streichungen naturgemäß nicht gern sehen. Zudem benötigen die Banken oft die Kursfeststellung, weil sie außerhalb der

Börse gehandelt haben. Man hat schon früher vorgeschlagen, dem Börsenmitglied die Verpflichtung aufzulegen, sein nominelles Kauf- bzw. (selten) Verkaufsangebot auch am nächsten Tage noch zu erfüllen. Da aber das Interesse an solchen Einzelfragen nachließ, besteht, wie wir sehen, die Uebung, derartige nominelle Kurse zu notieren, heute mehr als je. Eine Ausnahme hiervon macht Stettin, da hier keine einzige nominelle Notiz gezeigt wird, sondern in allen Papieren, in denen es nicht zum Abschluß eines Geschäftes kam, die Notizen, entsprechend der wirklichen Marktlage, gestrichen wurden. Allerdings ginge es zu weit, zu behaupten, daß alle nominellen Notierungen unberechtigt wären. Allein der Kreis von Papieren, für die wirkliche Nachfrage oder Angebot vorlagen, die eine „Geld“- oder „Brief“-Notiz rechtfertigen, ist ohne weiteres als sehr klein zu bezeichnen und wird nur einen kleinen Prozentsatz der Anzahl der nominellen Notierungen rechtfertigen.

Die Lebensfähigkeit der Provinzbörsen ist mit dem Schicksal des örtlichen Bankwesens eng verbunden. Jede Börse bedarf zu ihrer Entwicklung kräftiger Banken.

Die Finanzkraft der deutschen Banken hat den Vorkriegsstand noch nicht wieder erreicht. Die Gesamtbilanzen der deutschen Banken (Aktienbanken, G. m. b. H.-Banken, Kreditgenossenschaften, öffentlich-rechtliche Banken, Sparkassen, Girozentralen sowie Pfandbriefinstitute) wiesen im Jahre 1913 eine Umsatzziffer von 66 103,9 Mill. M. und im Jahre 1925 eine Umsatzziffer von 21 792,1 Mill. M. auf. („Die deutschen Banken 1924—26“, herausgegeben vom Statistischen Reichsamt, spätere Zahlen liegen noch nicht vor.) Hieraus ist das Zusammenschrumpfen der Geschäftstätigkeit deutlich erkennbar. Wenn sich auch an den größeren Börsenplätzen eine von Berlin unabhängige Bankwelt z. T. erhalten hat, so ist jedenfalls der finanzielle Status der Banken einer Belebung des Börsengeschäfts nicht günstig.

Die Lebensfähigkeit auch der kleinen Provinzbörsen müßte an sich dadurch gesichert sein, daß das Publikum des Platzes und seiner Umgebung an bestimmten Heimats-Werten besonderes Interesse hat. Man ist hier über die Lage der örtlichen Unternehmungen naturgemäß am besten unterrichtet.

Die obige Aufstellung hat aber gezeigt, daß z. Zt. an der Mehrzahl der Provinzbörsen die sog. „marktbildende Kraft“ in ausreichendem Umfange nicht vorhanden ist, da die Umsatztätigkeit zu gering ist. Hierdurch entsteht eine nicht unerhebliche Unsicherheit für die Korrektheit der Kursbildung, da — um es noch einmal zu unterstreichen — nur ein breiter Markt eine einigermaßen gerechte Ausgleichung der Angebote verbürgen kann. Die Erkenntnis hiervon, daß an vielen Provinzbörsen der Markt viel zu klein ist, um Angebot und Nachfrage zum Ausgleich zu bringen, führt eine weitere Verengung herbei, da viele Kreise aus diesem Grunde ihre Aufträge nach Berlin geben.

Die Berichterstattung über die Berliner Börse nimmt daher

auch in den Provinzzeitungen einen größeren Raum ein als die Besprechung der Vorgänge an der dortigen Börse.

Die Börsen unterliegen der Staatsaufsicht, deren Ausübung den einzelnen Landesregierungen überlassen ist. Das Börsen-Publikum, das bei der Börsenaufsicht bisher nicht vertreten ist, ist daher auf die sachverständigen Maßnahmen der Aufsichtsbehörden angewiesen.

Die Rationalisierung des Börsenverkehrs muß kommen. Es ist zweifelhaft, ob die Anzahl von 22 Börsen nicht zu groß und die Organisation der Börsen rational ist.

Kleine Beiträge.

Bankmoral und Bankrecht.

Von Dr. jur. Bernhard Ascher, Berlin.

Bankmoral ist ein Begriff, der keineswegs nutzlos und praktisch unverwendbar ist, denn unser Recht schaltet durch gewisse Vorschriften, insbesondere durch § 1 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb und durch § 826 B.G.B., Moralbegriffe direkt in das Gebiet des erzwingbaren Rechts um. Es gibt auch noch andere Vorschriften, durch welche die moralischen Anschauungen bestimmter Bevölkerungsgruppen, vor allem bestimmter Gewerbebezüge, zu praktischer Bedeutung gebracht werden können, z. B. die Vorschriften des Handelsgesetzbuches über Firmenwahrheit und Firmenklarheit, die Vorschriften des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (U.W.G.) über trügerische Angebote usw.

Besonders auch im Bankgewerbe spielen solche aus der Berufsmoral hervorgegangenen Rechtsnormen eine bedeutsame Rolle. Wichtig ist dabei, daß ein nach den Anschauungen des Bankgewerbes unanständiges Handeln nicht nur von den Geschädigten verfolgt werden kann, sondern auch von Verbänden zur Förderung gewerblicher Interessen. Als ein solcher Verband gilt nach ständiger Rechtsprechung der Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes (vgl. Entscheidung in „Markenschutz und Wettbewerb“ 11,9).

Ein Beispiel, wie es auch ohne Prozesse möglich ist, auf dem Wege gütlicher Vereinbarung den unlauteren Wettbewerb im Bankgewerbe auszuschalten und ein anständiges Handeln zu erreichen, bietet das bekannte Abkommen, das vor längerer Zeit zwischen Banken, Sparkassen und Genossenschaften abgeschlossen wurde und folgenden Inhalt hat:

„Die beteiligten Verbände betrachten es angesichts der durch das geltende Bankgesetz gesicherten Stabilität der deutschen Währung als unzulässig, wenn Mitglieder ihrer Organisation sich öffentlich oder in Mitteilungen, die an einen größeren Personenkreis gerichtet sind, zur Führung sogenannter wertbeständiger

Konten (auf Feingoldbasis, oder auf Basis einer ausländischen Währung) er bieten.“ (Bankarchiv 1928, 306; Becher, Wettbewerbsrecht, Anm. 32 zu § 1 U.W.G.).

Durch diese Vereinbarung konnte natürlich nicht restlos ausgeschlossen werden, daß einzelne Winkelbanken auch später noch durch das Angebot wertbeständiger Konten Kunden zu fangen versuchten. Jetzt aber, wo es eindeutig festgelegt worden war, daß das gesamte Bankgewerbe eine solche Handlungsweise für unanständig hält, konnte die Unterlassung eines solchen Verfahrens durch § 1 U.W.G. gerichtlich erzwungen werden.

§ 1 U.W.G. lautet nämlich: „Wer im geschäftlichen Verkehre zu Zwecken des Wettbewerbes Handlungen vornimmt, die gegen die guten Sitten verstoßen, kann auf Unterlassung und Schadensersatz in Anspruch genommen werden.“¹⁾

Was aber gegen die guten Sitten verstößt, richtet sich in erster Linie nach den Standesanschauungen der Konkurrenten. So werden diese Vereinbarungen zu Kodifikationen bankmoralischer Standesanschauungen, zum Gesetz.

An Hand des § 1 U.W.G. sind auch zahlreiche Fälle entschieden worden, bei denen Unternehmungen sich „Bank“ oder „Bankgeschäft“ nannten, ohne daß sie nach den Anschauungen des anständigen Bankgewerbes hierzu das Recht gehabt hätten. Als „Bankgeschäft“ gilt nach allgemeiner Ueberzeugung ein kaufmännisches Unternehmen, das auf der Grundlage bankgeschäftskundiger Leitung und angemessener finanzieller Mittel eine ständige, gewerbsmäßige Verbindung mit dem Kapitalmarkt zu bankmäßiger Kreditgewährung, An- und Verkauf von Wertpapieren aufweist.²⁾ Auch für Kreditgenossenschaften muß dieser Grundsatz gelten, wie das bayrische oberste Landesgericht (J. W. 28, 2641) entschieden hat. Die Ausübung bankmäßiger Nebengeschäfte, wie z. B. die Aufbewahrung von Wertpapieren, Zahlungsgeschäfte etc., machen ein Geschäft noch nicht zu einem Bankgeschäft.³⁾ Geldverleiher, Kleingewerbetreibende, Hypothekenmakler, Versicherungsgesellschaften, Bankabteilungen von Warenhäusern dürfen sich also nicht „Bankgeschäft“ nennen. Solche Versuche hat das Reichsgericht stets auf Grund des genannten § 1 U.W.G. oder auf Grund der §§ 3 und 4 U.W.G. zunichte gemacht, zum Teil auch auf strafrechtlichem Wege.⁴⁾

Nußbaum (Bankarchiv 10,359) will hier auch noch einen Unterschied zwischen dem Recht, sich „Bankgeschäft“ und dem, sich „Bank“ zu nennen, machen. Ob diese Unterscheidung wirklich den Standesanschauungen entspricht, ob also wirklich sich nur

¹⁾ Ueber den neuesten Stand des Wettbewerbsrechts unterrichtet meine Abhandlung: „Wettbewerbsrecht 1927—1929“ in den „Jahrkursen für juristische Fortbildung“ 1929, S. 215—235.

²⁾ Callmann, Anm. 33 zu § 3 U.W.G.; Rießer, Bankarchiv I 51; Finger, Bankarchiv X, 271.

³⁾ Finger a. a. O., Callmann a. a. O.

⁴⁾ Vgl. R.G. in J.W. 1912, 960; 1914, 714; in Bankarchiv 10, 155, 276; in „Markenschutz und Wettbewerb“ 14, 46; in Goltdammers Archiv 60, 75; Callmann a. a. O.; Finger a. a. O. S. 280.

ein sehr großes Unternehmen „Bank“ oder gar „Bankhaus“ nennen darf, ist sehr fraglich. Auch „Darlehnskasse“ darf sich nicht jedes Unternehmen nennen, das Gelder ausleiht. Es hat sich allerdings ein bestimmter Begriff der Darlehnskasse gebildet, nach dem nur ein auf korporativer, meist genossenschaftlicher Grundlage ruhendes Institut mit gemeinnützigen Zwecken als Darlehnskasse bezeichnet werden darf (R.G. in M.u.W. 14,42).

Wie weit die Bezeichnung „Sparkasse“ angewandt werden darf, ist nicht völlig eindeutig zu bestimmen (vgl. R.G. 90,212). Bis jetzt ist jedenfalls die Entwicklung noch nicht so weit gediehen, daß nur ein Unternehmen, welches sich in öffentlichen Händen befindet und sich im allgemeinen nach der sogenannten Mustersatzung richtet, als Sparkasse zu bezeichnen ist. Eine Frage harret noch der genaueren Untersuchung: welche Bezeichnung dürfen Unternehmungen tragen, die nicht das sogenannte Depositenrecht aus dem Gesetz über Depot- und Depositengeschäfte haben?

Ein besonders wichtiges Beispiel für den Kampf um die Bankmoral auf firmenrechtlichem Gebiet ist der Prozeß des Centralverbands gegen die Stadt Magdeburg. Das Urteil des Reichsgerichts in dieser Sache vom 9. 7. 29 ist mit einem Nachwort von Bernstein im Bankarchiv vom 15. 8. 29 S. 414 ff. abgedruckt. Der Centralverband hatte beantragt, die Beklagte zu verurteilen, daß sie für ihre Sparkasse oder eine Abteilung von ihr die Firmierung „Magdeburger Stadtbank“ und die Ankündigung „Bankanstalt“ zu unterlassen habe. Dieser Klage ist vom Oberlandesgericht Naumburg entsprochen worden; das Reichsgericht hat die Klage abgewiesen. Die Stadt Magdeburg hatte zwar einer Abteilung ihrer Sparkasse die Bezeichnung „Magdeburger Stadtbank, Abteilung der städtischen Sparkasse“ gegeben, und sie als „Bankanstalt“ angekündigt, jedoch bestand, so faßt das Reichsgericht es auf, das Unternehmen tatsächlich in einem Bankbetriebe mit sparkassenartiger erhöhter Sicherheit, so daß die gegebenen Bezeichnungen zutreffen und keine unrichtigen Angaben im Sinne des § 3 U.W.G. darstellen.

Ausdrücklich nicht untersucht hat dabei das Reichsgericht, ob nicht in der Handlungsweise der Magdeburger Stadtbank ein Verstoß gegen die guten Sitten im Sinne des § 1 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb vorliegt. Gerade das war aber hier besonders zu prüfen. Denn schon früher hatte das Reichsgericht festgestellt, daß auch Angaben und Firmenbezeichnungen, die objektiv durchaus richtig sind, trotzdem zu unlauteren Zwecken gebraucht werden können. Lag das hier vor?

Entweder ist die sogenannte Magdeburger Stadtbank eine wirkliche Bank — dann führt gerade der an sich richtige Zusatz „Abteilung der Sparkasse“ das Publikum in die Irre, weil es glaubt, daß es hier nicht nach bankmäßigen, sondern nach sparkassenmäßigen Grundsätzen behandelt wird. Tatsächlich stellt das Reichsgericht auch fest, daß wirklich nennenswerte Betriebsbeschränkungen nicht vorhanden sind. Oder aber: das Unternehmen ist in seiner Tätigkeit

nach den Grundsätzen des Sparkassenbetriebes beschränkt, — was hat dann die Bezeichnung „Bank“ für einen Sinn, auch wenn formell kein bankmäßiges Geschäft ausdrücklich verboten ist? Bezeichnen-derweise hat die Vorinstanz, das Oberlandesgericht Naumburg, der Klage aus den Erwägungen heraus stattgegeben, daß anscheinend das Publikum durch die formell richtigen Angaben dennoch getäuscht werden sollte. Das ist um so wichtiger, als das Oberlandesgericht ja im Gegensatz zum Reichsgericht tatsäc h l i c h e Feststellungen über die Art des Stadtbankbetriebes treffen durfte.

Die Richtigkeit des Urteils unterstellt, was lehrt seine Begründung? Nachdem das Reichsgericht festgestellt hat, daß die angegriffenen Bezeichnungen nicht unrichtig seien, fährt es wörtlich folgendermaßen fort: „Das wäre vielleicht anders, wenn feststünde, daß das Personal der Sparkasse oder der Bankabteilung nicht genügend geschult sei, um einen bankmäßigen Geschäftsbetrieb so zu führen, wie man es im allgemeinen verlangt oder verlangen kann, oder wenn dargetan wäre, daß schon wegen des Fehlens einer räumlichen Abtrennung des Bankbetriebes vom Sparkassenbetrieb die richtige Führung eines Bankgeschäftes unmöglich sei.“

Gerade diese Fälle sind aber besonders zahlreich. Stadtbank und Stadtparkasse stehen oft in völliger Personalunion ohne räumliche Trennung; derselbe Buchhalter verbucht die Geschäfte der Bank und der Sparkasse, und nur aus verwaltungsrechtlichen Gründen nimmt er die Buchungen in zwei verschiedenen Büchern vor. Derselbe Angestellte verhandelt mit der Kundschaft und rät ihr im einen Falle, das Geschäft mit der Sparkasse, im andern Falle mit der Bank zu machen. Wenn also in diesem Falle die Bezeichnung Stadtbank auch nach der Meinung des Reichsgerichts irreführend ist, dann hat der Centralverband in Wahrheit den Prozeß gewonnen. Denn nunmehr wird es für ihn ein Leichtes sein, den unlauteren Wettbewerb unzähliger Stadtbanken zu erweisen.

Auch der andere vom Reichsgericht im Vorübergehen festgelegte Grundsatz stellt einen Sieg des Centralverbandes dar; kommt es nämlich wirklich darauf an, ob das Personal genügend geschult ist, um einen bankmäßigen Geschäftsbetrieb zu führen, so wird es in einer großen Anzahl von Fällen gelingen, im Wege des Sachverständigenbeweises festzustellen, daß das Stadtbankpersonal vom eigentlichen Bankwesen gar nichts versteht, und daß deswegen der Wettbewerb ihres Unternehmens unlauter ist!

Und ein Weiteres: das Reichsgericht stellt fest, der Begriff „Bank“ erfordere es nicht, daß in dem betreffenden Betriebe alle bankmäßigen Geschäfte ohne jede Ausnahme ausgeführt werden. „Es genügt vielmehr, wenn der Betrieb diejenigen Geschäfte umfaßt, die nach der Verkehrsauffassung in den Beziehungen des Publikums, namentlich der Geschäftsleute, zur Bank die hauptsächlichste Rolle spielen.“

Also die Verkehrsauffassung entscheidet praktisch

darüber, ob eine echte Bank vorliegt oder nicht. Nunmehr wird die im Einzelfalle nie ganz klare Frage, ob eine Sparkasse als Kaufmann anzusehen ist und die verschiedenen Rechtspflichten eines Kaufmanns erfüllen muß, in sehr einfacher Weise zu entscheiden sein. Nach der Verkehrsauffassung liegt eine Bank vor, und Bankiergeschäfte machen ihren Träger zum Kaufmann. (§ 1 Nr. 4 H.G.B.). Das muß natürlich auch dann gelten, wenn die Sparkasse sich nicht Bank nennt, aber trotzdem von der Verkehrsauffassung als Bank angesehen wird! Ist die Sparkasse aber Kaufmann, so hat sie die besonderen Pflichten des Depotgesetzes zu erfüllen und unterliegt seinen Strafbestimmungen.

Auch der umgekehrte Schluß muß gezogen werden: es kommt nicht darauf an, ob ein Unternehmen sich Sparkasse nennt, sondern ob sein Geschäftsbetrieb tatsächlich ein solcher ist, den der Verkehr als Sparkassenbetrieb auffaßt. Das könnte für manche Stadtbanken sehr unangenehme Folgen haben. Denn als Banken hätten sie z. B. das Aufwertungsprivileg der §§ 65 und 66 des Aufwertungsgesetzes. Sind sie aber trotz ihrer Bezeichnung „Stadtbank“ in Wahrheit nach der Art ihres Betriebes Sparkassen, so unterliegen sie der „Aufwertung von Sparkassenguthaben“ nach den §§ 55—58 A.W.G. Auf diese Weise könnte es sich an Hand solcher Prozesse wegen unlauteren Wettbewerbes herausstellen, daß noch jetzt eine ganze Reihe von Aufwertungsklagen gegen die Stadtbanken möglich ist.

Eine ähnliche Frage ist die der „Bankreisenden“ und „Animierbankiers“. Ein Blick in den Anzeigenteil der Tageszeitungen zeigt, wie oft jetzt schon Banken eine Art von Reisenden suchen, die von der Kundschaft durch private Bearbeitung Aufträge hereinholen sollen. Während aber etwa ein Seifengrossist ohne Zweifel jederzeit Reisende aussenden darf, wäre ein solches Verfahren mit den guten Sitten des Bankgewerbes gewiß nicht vereinbar. Noch schlimmer und unbedingt durch Anwendung des § 1 U.W.G. zu ahnden sind „Animierbankiers“. Ihre Tätigkeit besteht darin, durch Damen, deren bankmäßige Anstellung niemand ahnt, harmlosen Zeitgenossen Tips einzuflößen. Man möchte dieses Verfahren für ein amerikanisches Märchen halten; jedoch berichteten mehrere angesehene Tageszeitungen von solchen Fällen.

In diese Gattung gehört auch die sogenannte „Gerüchtefabrik“ der Börse, die nur deswegen hier übergangen werden soll, weil die Ausstreuung falscher Gerüchte zum Zwecke der Kursveränderung weniger durch das U.W.G. als durch die Spezialvorschriften des Börsengesetzes zu ahnden ist. Est kürzlich hat der Berliner Börsenvorstand eine Erklärung veröffentlicht, wonach er unter Anwendung der Börsenordnung und des Börsengesetzes eine große Reinigungsaktion gegen solche „Gerüchtefabriken“ beginnen will.

Auf die Bedeutung der Bankmoral für die Rechtsfindung ist man in letzter Zeit aber auch durch andere Vorgänge aufmerksam ge-

worden. Einmal handelt es sich um die Liquidationskassen, deren Angestellte indiskret gewesen sein sollen. Eine große Insolvenz der letzten Wochen soll einer solchen Indiskretion ihr Dasein verdanken. Es ist daher eine starke Bestrebung erwacht, die „Liquidationskassen“ überhaupt zu beseitigen.⁵⁾ Das geht insofern nicht, als das Termingeschäft nun einmal die Skontration erfordert. Es ist daher der Vorschlag gemacht worden, die Skontration den Effektengirobanken zu übertragen, da diese in jeder Hinsicht diskret sind.

Der Vorschlag dürfte nicht gut sein. Denn die Effektengirobanken sind schon deswegen zwangsläufig diskret, weil ein etwaiger Verrat der Höhe der Sammeldepotkonten garnichts besagen würde. Die im Sammeldepot ruhenden Bestände einer Bank können sowohl ihre eigenen Bestände als auch die ihrer Kundschaft sein; es kann sich um spekulative Engagements nicht minder als um reine Verwahrungen handeln. Anders bei den Terminkontrationen. Hier liegen immer nur spekulative Engagements vor; die Kontenbewegung läßt stets einen genauen Schluß auf die Absichten des Kontoinhabers zu. Der Anreiz zu wirksamen Indiskretionen wird darum hier immer bestehen. Warum diesen Anreiz auch auf die Effekten-Giro-Banken übertragen?

Auch ein zweiter Vorschlag ist zu verwerfen, der dahin geht, die Mitglieder der Liquidationskassen sollten, wenn sie Indiskretionen befürchten, nach Belieben die Skontration durch den Verein ausschließen und selbst vornehmen dürfen.

Das geht deswegen nicht, weil der technische Grundgedanke des Termingeschäfts die Gesamtskontration ist. Wenn etwa die Danatbank sich von der Skontration durch die Liquidationskasse ausschliesse, so würden auch alle ihre Terminkontrahenten auf die Gesamtskontration verzichten müssen. Denn wer etwa von der Danat RM. 12 000.— Hapag abzunehmen und an die Commerzbank die gleiche Menge zu geben hat, müßte jetzt erst auf die Danatskontration warten, bis er die zur Lieferung an die Commerzbank nötigen Stücke für die Skontration der Liquidationskasse frei hat. Inzwischen ist er längst exekutiert. Dann verzichte man lieber auf den Terminhandel überhaupt!

Etwas anderes ist es, ob nicht die Garantiefunktion der Kasse beseitigt werden kann. Man hat mit Recht gerügt, daß die Bankmoral durch sie laxer wird. Man kontrahiert mit jedem Beliebigen die höchsten Schlüsse, ohne scharf zu prüfen, ob dieser auch solvent ist; die Kasse zahlt ja alles! Und jeder Winkelbankier, wenn er nur der Kasse angeschlossen ist, wagt jeden Einsatz, ebenfalls weil die Kasse schließlich die Zeche bezahlt! Hier stehen sich die Erfordernisse der Bankmoral und der Banktechnik schroff gegenüber. Technisch ist eine denkbar große „Fungibilisierung“ der beteiligten Personen nötig, d. h. es muß möglich werden, mit

⁵⁾ Vgl. z. B. Berl. Tageblatt Nr. 472 v. 6. X. 29; 8-Uhr-Abendblatt v. 24. IX. 29; Vossische Ztg. v. 24. Sept., Handelsteil Nr. 229.

jedem Kassenmitglied jeden Abschluss ohne Angst vor eigener oder fremder Unzulänglichkeit zu tätigen; m o r a l i s c h ist, wie gezeigt, das Gegenteil wünschenswert. Eine schärfere Sichtung der zur Aufnahme in den Liquidationsverein gemeldeten Banken ist zwar ein Ausgleichsmittel, aber doch nur ein kleines. Vielleicht aber kann man die Garantiefunktion der Liquidationskassen auf einen B ö r s e n g a r a n t i e f o n d⁶⁾ übertragen, wie er jetzt für die Berliner Börse seit einigen Monaten besteht. Er ersetzt bisher Schäden durch Nichterfüllung von Kassageschäften, von Termingeschäften jedoch nur soweit, als die Liquidationskasse nicht einspringt. Eine Erweiterung auf alle Termingeschäftsschäden ist sogar ohne Aenderung der Satzung möglich. Das wichtige ist, daß d i e s e Stelle den Erfordernissen der Bankmoral weit eher genügt: sie k a n n den Ausfall decken, muß es aber nicht, d. h. sie tut es nur, wenn die Lage des Einzelfalles eine „ausgleichende Gerechtigkeit“ erfordert. Dann aber — und das ist das Wichtigste — sorgt sie durch ein sinnreiches System von Vertragsstrafen dafür, daß ihr jede Insolvenz oder Exekution sofort zu Ohren kommt, und sorgt ihrerseits s o f o r t für den Ausschluß des Insolventen vom Börsenhandel.

Bei ihr können auch Indiskretionen nicht vorkommen: sie besteht ausschließlich aus zwei außerhalb des Banklebens stehenden Personen, die das Vertrauen der gesamten Bankwelt besitzen: Staatssekretär a. D. und Syndikus der Berliner Handelskammer Dr. Oscar Meyer (Treuhänder) und sein Stellvertreter, Assessor Dr. Bermann (Handelskammer). Hier kann eine „Indiskretionskasse“ gewiß nicht entstehen. Daher ist vom Standpunkt der B a n k m o r a l eine weitgehende Uebertragung der G a r a n t i e f u n k t i o n der Liquidationskasse auf den Börsengarantiefonds sehr zu erwägen.

⁶⁾ Näheres bei A s c h e r: „Der Börsengarantiefonds“ im Zentralblatt für Handelsrecht 1929, S. 201—208.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7.11.	4550,4	183,3	377,3	986,1	6097,1	497,4	6594,5
15.11.	4346,4	179,9	384,4	979,2	5889,9	495,2	6385,1
22.11.	4162,5	181,2	376,6	986,0	5706,3	559,1	6265,4
30.11.	4916,4	179,0	394,1	977,0	6475,5	445,4	6920,9

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 11.	2229,0	366,7	2595,7	48,9	56,1
15. 11.	2234,0	369,0	2603,0	51,0	60,1
22. 11.	2236,2	389,7	2625,9	53,6	63,0
30. 11.	2240,4	397,2	2637,6	45,5	53,4

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 11.	2319,5	50,7	2370,2	7 ⁰ / ₈
15. 11.	2060,2	132,0	2192,2	7 ⁰ / ₈
22. 11.	1917,8	49,9	1967,7	7 ⁰ / ₈
30. 11.	2367,9	164,7	2532,6	7 ⁰ / ₈

4. Zinssätze am Geldmarkt

a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgirote Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 11.	7—8 ¹ / ₂	7 ¹ / ₂ —9	6 ⁷ / ₈	6 ⁷ / ₈	7 ³ / ₈
15. 11.	7—9	7 ⁵ / ₈ —8 ³ / ₄	6 ⁷ / ₈	6 ⁷ / ₈	7 ¹ / ₄
22. 11.	7—8 ¹ / ₂	7 ⁵ / ₈ —8 ³ / ₄	6 ⁷ / ₈	6 ⁷ / ₈	7 ⁴ / ₄ —7 ³ / ₈
30. 11.	8 ¹ / ₂ —10	8—9	7	7	7 ³ / ₈

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 11.	6	4 ³ / ₄ —5	5 ²⁵ / ₃₂ —5 ¹³ / ₁₆	6—6 ¹ / ₂
15. 11.	6	5 ¹ / ₂ —6	5 ¹ / ₃₂ —5 ⁵ / ₆	„
22. 11.	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₈ —5 ¹ / ₄	4 ³¹ / ₃₂	5 ¹ / ₂ —6
30. 11.	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —6	4 ¹¹ / ₁₆ —4 ³ / ₄	„

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 10.	5	4 ¹ / ₂ —4 ³ / ₄	4 ⁵ / ₈	4 ³ / ₄
15. 10.	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —3 ³ / ₄	4 ¹ / ₁₆ —4 ¹ / ₄	4
22. 10.	„	2 ³ / ₄ —3	3 ⁷ / ₈	3 ¹ / ₂
30. 10.	„	4	3 ⁷ / ₈	3 ³ / ₄

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 11.	5	6	$4\frac{5}{8} - 4\frac{1}{4}$	$4\frac{3}{4} - 6$
15. 11.	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{8} - 4\frac{1}{4}$	$5\frac{1}{2} - 5\frac{3}{4}$
22. 11.	$5\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{8} - 5\frac{1}{4}$	$4\frac{31}{32}$	$5\frac{1}{2} - 6$
30. 11.	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{3}{4} - 3\frac{7}{8}$	$5 - 5\frac{1}{2}$

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor-schuß Provision	Debetzins + Vor-schußprovision	Über-ziehungs-provision	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-frei	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions-pflichtig	Kredit-zins.Hl.bm. b. Monats-geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	$7\frac{1}{2}$	2	$9\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5	6
26. 4. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	5	6
30. 9. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	6	6
2. 11. 29	8	2	10	$4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs-stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last-u. Gutschriften	Buchungen	Zahl der Post-scheckkonten
August	9 930	12 695	59 712 000	968 021
September	9 686	11 849	56 960 000	969 953
Oktober	11 194	13 678	65 630 000	971 983
November	9 646	12 739	62 960 000	973 969

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel-Stempelsteuer	Ungefähre Lauf-zeit der Wechsel	Wechsel-umlauf
August	4,07	ca. 85	ca. 10 922
Septemb.	3,81	ca. 85	ca. 10 615
Oktober	4,01	ca. 85	ca. 10 115

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
Septemb	26 57	643	52 27	10 821	460
Oktober	28 50	571	56 38	11 685	496
November	28 84	535	57 88	11 645	487

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

Septemb.	32 94	762	7 296	14 292	643
Oktober	33 29	645	7 358	14 283	632
Novemb er	33 62	602	7 506	14 235	624

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
Septemb.	359	131	1 761	1 585	2 857
Oktober	400	125	1 766	1 595	2 898
November	390	122	1 754	1 608	2 922

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Septemb.	128	58	1141	1 948	1 872
Oktober	129	51	1083	1 951	1 805
November	129	49	1046	1 953	1 820

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
Oktober	1,8	37,0	59,0
November	1,7	35,6	57,8
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Oktober	1,8	35,8	57,7
November	1,7	34,5	56,5
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Oktober	0,8	26,8	37,5
November	0,5	24,2	35,1
d) GIROZENTRALEN			
Oktober	0,9	25,9	40,8
November	0,7	28,0	42,7

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
September	8506	130	5258	80
Oktober	8723	127	5335	77

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	1. 11. 29	8. 11. 29	15. 11. 29	22. 11. 29	29. 11. 29
Aktienindex	274	181,0	112,8	113,6	112,0	110,4	108,2
Pfandbriefindex							
10 ⁰ / ₀ Werte	19	108,12	100,77	100,81	100,93	101,13	100,89
9 ⁰ / ₀ "	2	106,25	99,98	99,38	99,50	99,55	99,30
8 ⁰ / ₀ "	44	102,76	90,74	90,93	90,84	90,98	90,84
7 ⁰ / ₀ "	27	101,23	81,74	82,26	82,35	82,53	82,40
6 ⁰ / ₀ "	28	97,54	79,95	79,83	79,86	79,86	79,70
5 ⁰ / ₀ "	15	90,62	77,77	77,67	77,51	77,42	77,50
Anleiheindex							
8 ⁰ / ₀ Werte	24	101,80	83,23	87,82	87,61	87,49	87,08
7 ⁰ / ₀ "	24	—	83,00	83,33	83,13	82,94	82,69
6 ⁰ / ₀ "	16	—	73,42	74,85	74,65	74,47	74,24
5 ⁰ / ₀ "	2	—	75,75	75,75	75,75	75,75	75,75

2. Renditenindex der festverzinslichen Werte. 4)

Durchschnitt der	Gegenwartsverzinsung in %		Rendite in %	
	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929
10 ⁰ / ₀ Werte	9,9	10,0	9,8	9,8
9 ⁰ / ₀ "	9,0	9,1	9,2	9,2
8 ⁰ / ₀ "	8,7	8,8	11,5	11,5
7 ⁰ / ₀ "	8,4	8,4	9,9	9,9
6 ⁰ / ₀ "	7,6	7,6	9,6	9,7
5 ⁰ / ₀ "	6,4	6,4	7,1	7,2
Gesamtdurchschnitt	8,3	8,4	10,1	10,2

1) Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

2) Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

3) Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

4) Seit 31. 9. hat das Berliner Tageblatt die Veröffentlichung des Renditenindex vorübergehend eingestellt, da es zu einem anderen Berechnungsmodus übergehen will. Die fehlenden Zahlen werden nachträglich erscheinen.

3. Auslands-Anleiheindex. Dollaranleihen

		Ende 1928	Mitte 1929	9. Nov.	16. Nov.	23. Nov.	30. Nov.
New-York:	7 proz.	99,87	99,87	97,84	96,62	98,48	99,30
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	99,45	94,25	90,05	87,80	91,30	91,10
Amsterdam:	7 proz.	99,06	97,28	95,55	92,60	93,25	93,98
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	93,58	92,25	90,15	87,27	88,65	89,45
Goldmarkanleihen							
	6 $\frac{1}{2}$ proz.	89,20	84,16	81,87	81,50	80,00	79,81

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

1929	in Mill. RM.	1929	in Mill. RM.
Juli	3,70	September	1,82
August	2,16	Oktober	2,26

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
Juli	1,4	—	19,3	8,0
August	6,3	56,0	10,4	17,2
September	2,6	60,0	16,4	7,4
Oktober	36,0	—	10,8	7,3
November	3,0	2,0	12,6	12,8
Dezember	2,5	—	81,7	5,0

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
August	1074,0	1123,0	+ 49,0
September	1038,3	1137,0	+ 95,7
Oktober	1107,0	1165,0	+ 58
November	1161,0	1094,0	— 67

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo +
Juli	1206,9	957,9	+ 249,0
August	731,9	779,7	÷ 48,0
September	612,7	800,1	÷ 196,3
Oktober	1072,3	096,0	+ 76,0

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juli	333,7	240,5
August	80,9	300,1
September	181,4	143,5
Oktober	182,0	163,0
November	182,0	113,4*

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs-verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
August	737	487	9300	12,5
September	657	365	9500	13,0
Oktober	840	350	9600	13,2
November	880	364	8700	12,3

*) Leistungen nach dem Young-Plan.

Bücherschau.

Spitzenorganisationen im genossenschaftlichen Kreditwesen. Von Dr. Georg Draheim. Systematische Untersuchung über das Problem der Gestaltung, insbesondere der Vereinheitlichung. Berlin 1929.

Die Abhandlung, eine betriebswirtschaftliche Dissertation, behandelt Fragen, die besonders in den Jahren 1928/29 ein bedeutendes praktisches Interesse erlangt haben. Da die Schrift nach Angabe des Verf. bereits Oktober 1927 abgeschlossen ist, sind die Ergebnisse der im vergangenen und in diesem Jahre unter Führung der Preußenkasse geleisteten Rationalisierungsarbeit naturgemäß unberücksichtigt geblieben. Trotz dieser Lücke ist das Buch auch heute noch nicht als veraltet anzusehen, da der Verf. seine Arbeit systematisch aufgebaut und damit das Schwergewicht auf das Allgemeingültige und das Wesentliche der genossenschaftlichen Kreditorganisation gelegt hat.

Das Buch gliedert sich in drei Hauptabschnitte, die neben den theoretischen Grundlagen die Praxis und die Politik der Spitzenorganisationen im genossenschaftlichen Kreditwesen behandeln. In den „Theoretischen Grundlagen“ versucht der Verfasser durch die idealtypisierende Methode, die er auch später ziemlich allgemein anwendet, die wirtschaftliche Struktur der Kreditgenossenschaft zu erfassen. Daneben zeigt er die Einflüsse, die die Schöpfer der „Systeme“, Schulze-Delitzsch und Raiffeisen, auf die Entwicklung der Kreditgenossenschaften gehabt haben.

Im zweiten Hauptabschnitt wird das Bedürfnis nach Spitzenorganisationen untersucht; es stellt sich dabei heraus, daß, entsprechend den ganz verschiedenartigen Bedürfnissen, auch die Gestaltung der Spitzenorganisationen verschiedenartig vor sich gegangen ist. Bei den Institutionen, die [die Aufgabe von Spitzenorganisationen übernommen hatten bzw. haben, unterscheidet Draheim nach dem Grade betriebswirtschaftlicher Vollkommenheit mehrere Entwicklungsstufen. Der Verfasser hat es hierbei verstanden, die Entwicklungsidee fruchtbringend anzuwenden. Aus dieser Idee heraus zeigt Draheim dann auch, wie die Spitzenorganisationen im genossenschaftlichen Kreditwesen sich weiter entwickeln müßten, wenn die ökonomische Ratio allein maßgebend sein würde.

Der Verfasser beweist durch seine Ausführungen, daß er nicht nur ein genauer und langjähriger Kenner der genossenschaftlichen Praxis ist, sondern daß er darüber hinaus über eine wissenschaftlich-methodologische Schulung verfügt, wie sie bei Doktorarbeiten nicht häufig zu finden ist. Unter Anlehnung an Sombartsche und Max Webersche Ideen kommt der Verfasser zu selbst geprägten Begriffen und Kategorien, die die Abhandlung an verschiedenen Stellen schwer lesbar machen und insbesondere beim flüchtigen Lesen den einheitlichen und straffen Aufbau nicht leicht erkennen lassen. Es ist so möglich, daß manche Genossenschaftspraktiker, denen die wissenschaftliche Vorbildung fehlt, die nur mit traditionellen Begriffen arbeiten können, der Schrift nicht das notwendige Verständnis entgegenbringen, insbesondere aber dann, wenn ihr Gesichtskreis durch verbandspolitische oder sonstige Interessen eingeengt ist. Was an der mit vollkommener Objektivität geschriebenen Dissertation besonders bemerkenswert erscheint, ist die Tatsache, daß die von Draheim bereits 1927 aufgezeigten und begründeten Entwicklungstendenzen sich zum großen Teil inzwischen verwirklicht haben bzw. vor der Verwirklichung stehen. Es sei hier nur auf die Raiffeisenbank-Liquidation hingewiesen. Das ist nicht nur ein Beweis für die Qualität der Draheimschen Arbeit, sondern auch dafür, daß die betriebswirtschaftliche Denkungsweise mehr und mehr in der genossenschaftlichen Praxis Fuß faßt, trotz des Widerstandes derjenigen, die aus begreiflichen Gründen jeder Rationalisierungsarbeit feindlich gegenüber stehen. •

Mellerowicz.

Kurs- und Rentabilitätstabellen. Von Dr. Hermann Michael. Mannheim, Gengenbach und Hain Druckerei und Verlag A.-G. 1929.

Die Nachfrage nach Kurs- und Rentabilitätstabellen macht sich heute

stärker als je bemerkbar. Michael sucht dem Rechnung zu tragen, indem er seine Tafeln den veränderten Zinsverhältnissen entsprechend anpaßt. Aber nicht nur in dieser Hinsicht sollten die Spitzer-Foersterschen Tabellen erweitert werden, sondern es ist neben den durch gleichgroße, nachschüssige Annuitäten, zuzüglich der ersparten Zinsen zu tilgenden Anleihen auch die nach Ablauf einer festgesetzten Zeit im ganzen zu tilgenden und bis dahin nur zu verzinsenden Anleihen mit in das Tabellenwerk aufgenommen worden.

Die Anordnung des Zahlenmaterials erfolgte in der Weise, daß die Kurse als Funktion des nominellen und des effektiven Zinsfußes sowie der Anleihedauer dargestellt sind. Die Frage nach der Effektivverzinsung kann nur dann unmittelbar beantwortet werden, wenn der gegebene Kurs in den Tabellen enthalten ist. Da aber dies selten der Fall ist, so muß der gesuchte effektive Zinsfuß durch Interpolation bestimmt werden. Die Zwischenschaltung ergibt ein um so genaueres Resultat, je enger die Intervalle zwischen den einzelnen effektiven Zinsfüßen sind; diesem Erfordernis hat Michael Rechnung getragen, indem er durchgehend die effektiven Zinsfüße von 2 bis 12 Prozent um jeweils $\frac{1}{8}$ Prozent steigen läßt. Die Anleihezeiten sind mit den Seiten fortschreitend angeordnet, und zwar in der Weise, daß für jede einzelne Anleihedauer die Kurse für alle in Frage kommenden Kombinationen zwischen nominellen und effektiven Zinsfüßen angegeben werden. Die Kurse von Anleihen mit einer längeren Tilgungsdauer als 25 Jahre sind nur noch für die Intervalle von 5 Jahren aufgeführt; für dazwischenliegende Zeiten (z. B. 38 Jahre zwischen 35 und 40 Jahre) werden die Kurse bzw. Rentabilitäten durch Interpolation bestimmt. Der Grund für diese Anordnung ist in dem selteneren Vorkommen derartiger Anleihen und in der geringeren Empfindlichkeit des Kurses und der Effektivverzinsung langfristiger Anleihen bei einer Steigerung der Anleihedauer um 5 Jahre gegenüber den kürzere Zeit laufenden, die schon bei einer Steigerung der Tilgungsdauer um ein Jahr erheblich reagieren.

Die Tabellen von Michael geben nur Aufschluß über die Höhe der Kurse und Rentabilitäten von Anleihen mit den obengenannten Tilgungsmodalitäten. Michael gibt in seinen Erläuterungen ein Beispiel für die Kursberechnung bei Tilgung durch Halbjahresannuitäten. Er halbiert die Zinsfüße und verdoppelt die Tilgungsdauer. Hierzu muß bemerkt werden, daß wohl der nominelle Jahreszinsfuß halbiert werden darf, nicht aber der gegebene effektive Jahreszinsfuß, der vielmehr in den entsprechenden Halbjahreszinsfuß umgerechnet werden muß. Bei der Frage nach dem effektiven Jahreszinsfuß bei halbjährlicher Annuitätenzahlung bei gegebenem Kurs ist die Rentabilität erst für das Halbjahr errechenbar, die dann auf das Jahr durch Potenzierung des Aufzinsungsfaktors mit 2 und nicht durch Verdoppelung des effektiven Halbjahreszinsfußes auf das Jahr umgerechnet wird.

Im Anhang gibt Michael Tabellen der Barwerte von Einzelbeträgen und Renten, sowie eine Tabelle der Amortisationsdauer bei gegebenem Zins- und Tilgungsfuß. Jedoch weichen hier die gebrochenen Teile der Jahre oft erheblich von denen anderer Tabellen ab, wenn der gebrochene Teil der Jahre, wie auf Seite 335 angegeben, die Höhe der ein Jahr nach Zahlung der letzten vollen Annuität fälligen Restzahlung in Bruchteilen der vollen Annuität bestimmen soll. Die Bestimmung der Tilgungsdauer, die gleichzeitig mit ihrem dezimalen Bruchteile die Größe der Restzahlung angibt, erfolgt durch einfache lineare Interpolation in den Rentenbarwert-Tabellen.

Der Wert der Michael'schen Tabellen liegt darin, daß sie die im „Spitzer-Förster“ nicht mehr enthaltenen hohen Zinsfüße, die heute allgemein gebraucht werden, berücksichtigt und dadurch der Praxis viel Arbeit erspart.

Finanzwissenschaft. Professor Dr. W. Röpke. Berlin und Wien (Industrieverlag Spaeth und Linde) 1929. 149 Seiten.

Die Röpkesche „Finanzwissenschaft“ ist ein Lehrbuch im guten Sinne

des Wortes. Der Verfasser hat es verstanden, den meist — zu unrecht — als „trocken“ verschrieenen Stoff in lebendiger, klarer Darstellung auf engem Raume zu meistern und sich in kluger Beschränkung die Herausarbeitung der wesentlichen Tatsachen und Theorien angelegen sein zu lassen. Besonders dankenswert ist es, daß die ökonomischen Grundlagen und Auswirkungen der finanzwirtschaftlichen Erscheinungen in den Vordergrund der Betrachtungen gerückt und unter Beiseitelassung von Einzelheiten, die in eine „Einführung“ nicht hineingehören, theoretische Probleme, wie etwa das der steuerlichen Leistungsfähigkeit eines Landes, das Inflationsproblem und die Frage der volkswirtschaftlichen Wirkungen der Staatsausgaben, erörtert worden sind, die bisher trotz ihrer großen Bedeutung in den üblichen Lehrbüchern ungebührlich vernachlässigt wurden. Als Lehrbuch, das einen guten Ueberblick über das Gesamtgebiet der Finanzwissenschaft gibt, kann die Röpkesche Schrift daher wärmstens empfohlen werden. F. N.

Spekulation und öffentliche Meinung in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Von Dr. oec. publ. Hans Leiskow. Verlag Gustav Fischer, Jena 1930. 83 Seiten, Preis geh. 4.— RM.

Die vorliegende Arbeit ist eine Münchner Dissertation aus dem Jahre 1926, die jetzt erweitert erscheint. (Münchner Volkswirtsch. Studien.)

Das Buch bringt einen Ueberblick über die Vorgänge in der Effektenpekulation in Deutschland 1815—1857 unter besonderer Berücksichtigung der öffentlichen Meinung. Durch die Ausgabe österreichischer, spanischer und holländischer Anleihen nach dem Frieden von 1815 kam in Frankfurt, aber auch in Berlin der Handel mit Staatspapieren zu hoher Blüte. Später fand die Spekulation ein neues Feld im Eisenbahnaktienhandel, der bes. von 1826 ab einen bedeutenden Aufschwung nahm. Beide Spekulationsepochen fanden aber durch staatliche Eingriffe ein Ende. Von 1850 an bildet dann der Bank-Aktienhandel einen Hauptteil der Effektenspekulation. Mit dem Krisenjahr 1857 findet auch sie ein Ende. Neben der Effektenspekulation behandelt der Verf. auch kurz die Getreidespekulationen in den Teuerungsjahren 1846/47, die er, nicht ganz korrekter Weise, mit „Nahrungsmittel“spekulation bezeichnet.

An Hand zahlreicher Berichte bedeutender Zeitungen aus jener Zeit wird die Stellung der öffentlichen Meinung für und wider die Spekulation dargelegt. Die Presse beschränkte sich aber meist auf kommentarlose Wiedergabe der Ereignisse oder lehnt die Spekulation scharf ab.

Im wesentlichen beschränkt sich der Verf. darauf, die Stimmen zu sammeln und hier und da auf die später erwiesene Unrichtigkeit der Stellungnahme der Presse hinzuweisen. Trotzdem ist die Schrift ein wertvoller Beitrag zur Geschichte der Effektenspekulation durch die Sammlung des Urmaterials aus Zeitungen, Zeitschriften und Flugblättern. Leider hat sich Leiskow fast ausschließlich auf die süddeutsche Presse beschränkt.

Die Anordnung des Stoffes hätte systematischer erfolgen können. Auch scheinen uns die Ausführungen über Wesen und geschichtliche Entwicklung der öffentlichen Meinung zu breit. Eine kürzere Einführung wäre dem Werk dienlicher gewesen.

Die Arbeit bietet manche Anregungen zum Studium der Spekulationsverhältnisse in der heutigen Zeit und zur Beobachtung der Stellungnahme der öffentlichen Meinung zu diesen Vorgängen in unseren Tagen.

Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Von Prof. Dr.-Ing., Dr. rer. pol. Lehmann. (Band 21 der Handels-Hochschul-Bibliothek, herausgegeben von Prof. Dr. M. Apt, Berlin) Leipzig 1928. G. A. Gloeckner, 227 S., RM. 9.20 geb.

Der Verfasser schickt dem Buch eine Gesamtübersicht über den Inhalt der allgemeinen Betriebswirtschaftslehre voraus. Darin bringt er zum Ausdruck, daß das vorliegende Werk keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Geschlossenheit erhebt, da es nur zwei von den sieben Teilen des Gesamtgebiets umfaßt.

Vor allem vertritt der Verfasser die Auffassung, daß die betriebswirt-

schaftliche Theorie nur als Teilgebiet einer einheitlich gedachten Wirtschaftstheorie anzunehmen sei, was bekanntlich nicht neu ist.

In dem Gesamtgebiet der Wirtschaftswissenschaften bilde die theoretische Betriebswirtschaftslehre mit der volkswirtschaftlichen Theorie und neben der Wirtschaftsgeschichte den Inhalt der reinen im Gegensatz zu den angewandten Wirtschaftswissenschaften. Diese seien in eine Einzel- und eine Gemeinwirtschaftslehre aufzugliedern. Als Zweige der Einzelwirtschaftslehre seien die Betriebswirtschaftslehre, Privathaushaltslehre und die Finanzwissenschaft zu unterscheiden. Die Gemeinwirtschaftslehre könne entweder in eine innere und äußere Wirtschaftspolitik oder in Agrar-, Gewerbe- und Handelspolitik gegliedert werden. Wohl war das Neben- und Gegeneinander von Volks- und Privatwirtschaftslehre in den Entwicklungsjahren des Faches durchaus angebracht. Die Zukunft der Wirtschaftswissenschaften aber hängt für den Verfasser von der allgemeinen Erkenntnis ihrer Einheitlichkeit ab.

Innerhalb der Einzelwirtschaften unterscheidet der Verfasser eine produktions-, konsumtions- und finanzwirtschaftliche Sphäre. Den Begriff des Betriebs will Lehmann auf die Innenbetätigung beschränkt wissen. Das Außenleben des Betriebs, die Beziehungen zum Beschaffungs- und Absatzmarkt, bezeichnet er als „Geschäft“. Nach seiner Terminologie kann man weder von einem Bankbetrieb noch von einem Bankgeschäft sprechen, man hat vielmehr „die Betriebswirtschaften des Bankgewerbes als doppelseitige Finanzwirtschaften und damit als doppelseitige Unternehmungen“ aufzufassen. So schwer man diesen Konsequenzen auch folgen mag, sie bringen in deutlicher Weise die wichtige verkehrswirtschaftliche Funktion der Bank-„Betriebe“ zum Ausdruck. Die zweite These, durch die einer großen Zahl von Betriebswirtschaften der Betriebscharakter abgesprochen werden müßte, wird ergänzt durch die dritte These von der geistigen Natur alles Wirtschaftens. Hier wäre größere Ausführlichkeit angebracht. Es ist fraglich, ob der Verfasser an dieser Stelle mit seiner Auffassung über den „technischen Betrieb und seine Organisation“ die restlose Klarheit geschaffen hat, zumal störende Fehler im Druck dazu kommen (S. 53). Die praktisch unmöglichen Folgerungen des erst entwickelten Betriebsbegriffs werden dadurch umgangen, daß dieser Begriff als ein wirtschaftlicher Begriff hingestellt wird, der geistiger Natur und mit den Sinnen nicht wahrnehmbar sei. „Was wir in den einzelnen Betrieben irgendwie mit den Sinnen erfassen, . . .“ trage technischen Charakter und stelle den Betrieb im technischen Sinne dar. Insofern kann man schließlich doch von einem Bankbetrieb sprechen.

Im zweiten Teil des Buches wendet sich der Verfasser den Grundbegriffen der Betriebswirtschaftslehre zu. Dabei werden die Grundlagen der Begriffsbildung und die Elementarbegriffe als Güter-, Preis- und Zeitbegriffe erörtert; es folgen die einfachen Grundbegriffe (Bezugsdauer, Umsatz, Kapital, Erfolg u. a.). In Sonderkapiteln werden die Begriffe der Wirtschaftlichkeit, der Liquidität und des Risikos entwickelt. Den Leser aus Bankkreisen wird der Abschnitt über die Liquidität mit den darin enthaltenen Ausführungen über den Vorgang der Kreditschöpfung interessieren, in dem Abschnitt über die Kosten, die Beziehungen zwischen Kosten und Risiko.

Im ganzen gesehen ist das Werk als ein wertvoller Beitrag zur betriebswirtschaftlichen Theorie oder allgemein zur wirtschaftswissenschaftlichen Literatur zu werten. Für den Fachwissenschaftler stellt es die willkommene Zusammenfassung zahlreicher Abhandlungen des Verfassers dar. Mag auch der kritische Leser in manchen Fragen anderer Meinung sein — unbestreitbar bleibt, daß die Lektüre des Buches das (betriebs-) wirtschaftliche Denken in hohem Maße zu schulen geeignet ist.

P. Deutsch, Leipzig.

Zeitschriftenschau.

- v. Hayek. Zinsfuß und Preisniveau. Magazin d. Wirtsch. 1929/51—52.
Meithner. Die besonderen wirtschaftlichen Faktoren der Preisbildung in Effekten. Z. f. B. 1929/11.
— Geschäftsbericht des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Bank-Archiv 1929/5.
Friday. French Gold and World Credit. Bankers Magazin, New York 1929/Nov.
Pfitzner. Fünf Jahre Auslandsanleihen. Bank 1929/12.
Lansburgh. Börsenkrach und Wirtschaft. Bank 1929/12.
— Reaction of the Wall Street Slump. Economist 1929/4.500.
Willis, Parker. American Banking and the Panic of 1929. Banker 1929/47.
Willis. A Crisis in American Banking. Banker 1929/46.
— Banking in England and Germany — Some Missunderstandings. Economist 1929/4.501.
— Banks and Industry in Belgium. Economist 1929/4.500.
Mottram. A History of the Bank of France. Banker 1929/47.
Reilly. Some Westminster Bank Interiors. Banker 1929/46.
— The Bank for International Settlements. Banker 1929/47.
— Das Statut der Internationalen Bank. Magazin der Wirtschaft 1929/47.
— Das Ende der „Taussig-Bank“. Bank 1929/11.
Metzger. Raiffeisengeschäfte vor dem Untersuchungsausschuß. Magazin der Wirtschaft 1929/46.
Korthaus. Bank für Deutsche Beamte, e. G. m. b. H., Berlin. Bl. f. Genossenschaftswesen 1929/45.
Lisnik. Vorgänge und Tatsachen in der Beamtengehaltswirtschaft. w. o. 1929/47.
Lansburgh. Die Motive der Bankenkonzentration. Bank 1929/11.
Luttrell. Problems of a Branch Bank Manager. Banker 1929/46.
Stein. Die D.-D.-Bank als Sparkasse. Bl. f. Genossenschaftswesen 1929/48.
Grais. Zulassungsstelle und Aktienreform. D. dtsh. Volkswirt 1929/11.
— Aktienrechtsreform und Börsenzulassungsreform. Magazin d. Wirtsch. 1929/50.
Durst. Investment — Trusts. Large vs. Small. Bankers Magazine, New York 1929/Nov.
Durst. Convertible bonds and the Investor. Bankers Magazine, New York 1929/Okt.
Garret. Investment - Finance and Industry. Bankers Magazine, New York 1929/Okt.
Moll. Das Problem der Auslosungsrechte. Bank-Archiv 1929/4.
Koeppel. Die Frage der Versteuerung von Konsortialgeschäften. Bank-Archiv 1929/5.
Ein Bankier: Was wird aus der Interventionsware? Magazin der Wirtschaft, 1929/46.
Opitz. Der Sparbrief. Bank-Archiv 1929/5.
Nordsieck. Die Gestaltung der innerbetrieblichen Organisation der amerikanischen Banken unter dem Einfluß des Zahlungsverkehrs. Zahlungsverkehr 1929/10.
Bünthe. Der Tagesauszug in neuer Form. Bl. f. Genossenschaftswesen 1929/48.
Steinthal. Kundenwerbung und Kundendienst amerikanischer Banken. Bank 1929/11.
Burris. Needed — a New Banking Technique. Bankers Magazine, New York 1929.
— Grundlagen der doppelten Buchführung — Die Organisation der Bank-Buchhaltung. Plutusbriefe 1929/11.
-

Zwangswirtschaft auf dem Kapitalmarkt?

Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und die Zukunft des industriellen Anlagekredits.

Von Dr. rer. pol. Heinrich Rittershausen, Berlin.

I.

Am 5. Februar 1929 legte die Reichsregierung dem Reichsrat einen Gesetzentwurf „über die Anlegung von Mündelgeld“ vor. Das Wort Mündelgeld klingt auch dem Wirtschaftsinteressenten so speziell, um nicht zu sagen abgelegen, daß der Entwurf zuerst in der Öffentlichkeit auf keinerlei Interesse stieß. Man hielt die Mündelsicherheit für eins der vielen Einzelprobleme, die zwar für die Gesetzgebungsmaschine ein notwendiges Uebel sind, denen aber keinerlei größere Bedeutung zukommt. Hatte man sich schon vor dem Kriege nicht um diese Nebenfrage bekümmert, so sah man nach der Zerstörung der Mündelkapitalien durch die Inflation noch weniger Anlaß zur Anteilnahme.

Und doch ist diese Ansicht falsch und gefährlich. Es gibt heute auf dem Gebiete des Bank-, Kredit- und Finanzwesens wenige Gesetzesvorschläge, die so sehr allgemeine Beachtung verdienen, die für das Leben eines jeden Wirtschaftsbetriebes eine solche tägliche und praktische Bedeutung haben, wie die richtige Anlage der Volkspersparnisse. Denn das Anwendungsgebiet der Anlegungsvorschriften des BGB. (§ 1807 ff.) hat sich im Verlaufe der letzten 25 Jahre immer weiter ausgedehnt. Die Kapitalanlagen aller großen „Sammelbecken der Volkspersparnisse“ wurden ihnen im Laufe der Zeit unterworfen. Nicht nur die Frauen- und Kindesvermögen und die Vorerbschaften, das Vermögen der Stiftungen, Innungen und Kirchen, sondern auch die Sparkasseneinlagen, Lebensversicherungsreserven, die Mittel der öffentlich-rechtlichen Versicherungsanstalten und der Sozialversicherung unterliegen ihnen. Betrachtet man den jährlichen Zuwachs an Ersparnissen und Reserven bzw. an Anlagen, der ihnen unterworfen ist, so ergibt sich folgendes Bild:

Sparkassen		1 500 Mill. RM.
Privatversicherung		300 „ „
Sozialversicherung		600 „ „
Kirchen, öffentl. Lebensversicherung, Stiftungen, Familienvermögen und eigentliche Mündelgelder mindestens		350 „ „

zusammen 2 750 Mill. RM.

Insgesamt sind seit 1924 schon wieder weit über 12 Milliarden RM. unter dem Drucke der Mündelgeldervorschriften bestimmten Anlagearten zugeführt worden.

Dazu kommt, daß das Bestehen der Anlegungsvorschriften des BGB., der Vorzug der „Mündelsicherheit“, schon heute wieder in den Augen breiter Schichten der Bevölkerung eine Empfehlung bestimmter Wertpapiere und Anlagearten bedeutet. Jeder Depositenkassenvorsteher weiß zu bezeugen, welche Rolle diese Empfehlung durch die übermächtige Institution des Staates für die Entschließungen der Effektenkäufer heute spielt. Man geht daher nicht fehl, wenn man einen Teil der Käufe von mündelsicheren Papieren nicht der Qualität des Effekts, sondern der psychologischen Einwirkung der staatlichen Empfehlung zuschreibt und hierfür einen Zuschlag zu der Ziffer von 2750 Mill. RM. macht. So kommt man dazu, den Gesamtbetrag der infolge der Mündelsicherheitsvorschriften in Mündelwerten angelegten Kapitalien auf jährlich etwa dreieinhalb Milliarden zu schätzen.

Nun veranschlagt aber die Reichskreditgesellschaft die jährliche Kapitalbildung in Deutschland auf $7\frac{1}{2}$ Milliarden RM., während der Bankier Hans Harney auf dem letzten Kölner Bankiertag nur auf 5 Milliarden kam. Es ist daher wohl nicht zuviel gesagt, wenn man behauptet, daß die Mündelsicherheitsvorschriften heute mehr als die Hälfte der jährlichen deutschen Kapitalbildung beherrschen.

Wir stehen also vor der Tatsache einer staatlichen Reglementierung eines großen Teiles der inländischen Kapitalanlage. Die Anlage der laufend neugebildeten Kapitalien ist nicht frei, sondern staatlichem Zwange unterworfen. Nun ist die Kapitalbildung und ihre Verwendung eine der wichtigsten wirtschaftlichen Fragen unserer Zeit. Entscheidend für den Wohlstand eines Landes ist nicht das vorhandene Sachkapital. Der Bestand an Maschinen, Fabriken, Gebäuden und dauernden Anlagen aller Art kann vielmehr nur mit Hilfe dauernden Neuzustroms von Kapitalien auf einem modernen konkurrenzfähigen Status von hohem Wirkungsgrad erhalten werden. Zweitens kann das Heer der Arbeitslosen, insbesondere derjenigen Arbeiter, die durch Rationalisierungsmaßnahmen brotlos geworden sind, nur dann in den Produktionsprozeß wieder eingegliedert werden, wenn die in den Jahren nach der Rationalisierung von Arbeitgebern und von Arbeitnehmern ersparten Beträge direkt zur Schaffung von Arbeitsgelegenheit für die Entlassenen benutzt werden. Solche Beträge müssen also durch die Banken, die Sparkassen, durch den Absatz von Effekten und die wirtschaftliche Verwendung solcher Effektenverkäufe zur Erstellung neuer dauerhafter Produktionsanlagen verwendet werden. Allein durch eine solche zweckmäßige Anlage von Sparkapitalien in werbenden, arbeitgebenden Neuanlagen kann eines der heute aktuellsten Probleme der Volkswirtschaft gelöst werden, nämlich das Problem, denjenigen Schichten die Arbeitsgelegenheit zu erhalten, aus denen die Spargelder stammen.

II.

Es fragt sich, ob die Mündelsicherheits- und Anlegungsvorschriften diesen Vorgang der zweckvollen Verwendung der laufenden Volkspersparnisse begünstigen oder erschweren. Prüft man die geltenden Bestimmungen im einzelnen, so erkennt man, daß in Deutschland nur Werte des Grundbesitzes (Hypotheken, Pfandbriefe usw.) und der öffentlichen Hand (Staatspapiere, Kommunalanleihen usw.) mündelsicher sind. Die geringfügigen Ausnahmen, zu denen der Zugang außerdem durch Sondervorschriften erschwert ist, können vernachlässigt werden, sie spielen ziffernmäßig keine Rolle. Alle Werte des Gewerbes, der Industrie und des Handels sowie der Finanzinstitute dieser Beschäftigungszweige, insbesondere der Großbanken, ebenso auch die Obligationenanleihen dieser Zweige sind nicht mündelsicher; Öffentliche Hand und Grundbesitz haben heute also praktisch ein gesetzliches Monopol auf die größere Hälfte der Volkspersparnisse. Diese starke Stellung der öffentlichen Werte und der Bodenkreditanlagen drückt sich weiterhin dadurch aus, daß die Mündelwerte im Laufe der Zeit überall auch in den Steuergesetzen Bevorzugungen erhalten haben. So beträgt bei ihnen die Wertpapiersteuer statt 2 oder 4 Prozent nur $\frac{1}{2}$ Prozent. Ähnliches ist bei der Konstruktion der Kapitalertragsteuer zu beobachten: Landwirtschaftliche oder städtische Hypothekenschuldner, die Zinsen an Bodenkreditanstalten zu zahlen haben, brauchen keine Kapitalertragsteuer abzuführen, während Industriegesellschaften, die eine hypothekarisch gesicherte Obligationenanleihe zu verzinsen haben, diese Steuer in Höhe von 10 Prozent entrichten müssen. Beim landwirtschaftlichen oder städtischen Bodenkredit ist daher die Steuer nur einmal (bei der Auszahlung der Zinsscheine an den Inhaber der Pfandbriefe) zu erheben, während bei gleichgebauten industriellen Kreditanstalten (Investment Trusts) zweimal zehn Prozent, also eine untragbare Summe, als Kapitalertragsteuer abzuführen wäre. — Auch die Lombardbestimmungen der Reichsbank und der Staatsbanken, von denen wiederum die Beleihungsvorschriften aller andern Banken abhängig sind, begünstigen die Mündelpapiere stark.

III.

Die natürliche Folge ist, daß der gesetzlich begünstigte langfristige Bodenkredit, und in neuerer Zeit auch der Kommunalkredit in Deutschland eine erstaunliche finanztechnische Entwicklung genommen hat. Er hat nicht nur in den Bodenkreditinstituten und den Girozentralen seine ihm gemäße leistungsfähige Organisation gefunden, sondern auch banktechnisch verfeinerte Wertpapierarten, wie die Pfandbriefe und die Kommunalsammelanleihen entwickeln können, die einen großen Markt und stabile Kursentwicklung haben und daher beliebt und leicht verkäuflich sind. Der langfristige gewerbliche und industrielle Kredit dagegen steckt

noch heute in den Kinderschuhen; alle Versuche, die große Zahl ungepflegter Zwerganleihen der Industrie zusammenzufassen und zu organisieren, wie das im Verlaufe der letzten 70 Jahre mit Erfolg in England und neuerdings in den Ver. Staaten geschehen ist, scheitern in unserm Lande an der eisernen Mauer der Anlegungsvorschriften und der darauf fußenden steuerlichen Benachteiligungen.

Das ist um so erstaunlicher, als die deutsche Industrie heute im Auslande vermutlich mit Recht als die am weitesten rationalisierte, größte und bestorganisierte in Europa gilt. Ein Blick auf die Geschichte der Mündelsicherheitsbestimmungen zeigt, daß diese Vorschriften in einer Zeit beraten und beschlossen wurden, als Deutschland noch ein Agrarstaat war. Damals mußten selbstverständlich die Sparkapitalien, da die Bevölkerung vorzugsweise in der Landwirtschaft und im Hause tätig war, dem ländlichen und städtischen Grundbesitz in erster Linie zugeführt werden. In dieser Zeit steckte die Entwicklung Deutschlands zum größten Industriestaat Europas noch in den Anfängen; niemand hat damals erwartet, daß die Industrialisierung solche Außmaße annehmen würde, daß mehr als zwei Drittel der Bevölkerung von der Industrie leben und nur durch die Industrie im Lande erhalten werden würden, wie wir es heute haben. Heute hat die Industrie in Deutschland ebenso die Aufgabe, den Hauptteil der Bevölkerung mit Arbeit und Brot zu versorgen, wie das vor Jahrzehnten Aufgabe der Landwirtschaft war. Man sollte annehmen, daß das Kreditrecht, insbesondere die den Kapitalmarkt beherrschenden Mündelsicherheits- und Anlegungsgesetze den erfolgten Veränderungen inzwischen soweit angepaßt wären, daß die Industrie diese ihre neue Aufgabe auch wirklich erfüllen kann. Das ist nicht der Fall. Der gewerbliche und industrielle Kredit ist vielmehr verkümmert geblieben. Ebenso wie vor dem Kriege, so sind auch seit 1924 nur 10 Prozent der gesamten inländischen Neuemissionen an festverzinslichen Werten der Industrie und dem Gewerbe zugeflossen, d. h. der Errichtung von Arbeitsplätzen für die Bevölkerung dienstbar gemacht worden, gegenüber den 90 Prozent, die dem Bodenkredit und der öffentlichen Hand zugeleitet wurden.

Hieran ändern auch die industriellen Auslandsanleihen nichts. Bei der heutigen Konstruktion der ausländischen Börsen können sie nur den ganz großen Unternehmungen zugute kommen, die Anleihen von über ca. 2 Mill. Dollar im Einzelfalle auszugeben vermögen. Das sind Unternehmungen mit meist über 30 Mill. RM. Kapital und zumeist über 10 000 Arbeitern. Wir hatten aber nach der Betriebszählung im Jahre 1925 nicht mehr als 66 Unternehmungen mit über 5000 Arbeitern in ganz Deutschland, und diese beschäftigten nur 559 953 Arbeiter. Das ist ein so geringfügiger Ausschnitt, verglichen mit der auf 25

bis 30 Millionen geschätzten Gesamtzahl unserer werktätigen Bevölkerung, daß man ihn fast vernachlässigen kann. Ebenso steht es mit der Verteilung der erwähnten 10 Prozent (gleich ca. 750 Mill. RM.) der inländischen Emissionen auf die verschiedenen Größenklassen der Industrie: Nur etwa 30 Mill. RM. hiervon sind den mittleren und kleineren Unternehmungen, d. h. solchen mit einem Eigenkapital von unter 10 Mill. RM., zugeflossen, die übrigen 720 Mill. den Großunternehmungen!

Man könnte einwenden, daß die geringe Entwicklung des industriellen Kredits anderen Ursachen zuzuschreiben sei, als der gesetzlichen Benachteiligung. Insbesondere könnte man behaupten, daß Kapitalanlagen in der Industrie weniger sicher seien, als in Grundstücken und in Staatspapieren. Hiergegen läßt sich jedoch sagen, daß alle Kreditzweige im Verlaufe ihrer Geschichte unsicher waren, solange sie die ihnen gemäße Sonderorganisation noch nicht gefunden hatten. So war der Bodenkredit bis vor ca. 150 Jahren oft als unsicher verrufen, weil es keinen geregelten Grundstücksmarkt gab, so daß die Grundstückspreise sehr großen Schwankungen unterlagen. Auch fehlte die Brandversicherung, so daß Totalverluste häufig beobachtet werden konnten. Trotzdem war die Anlage von Mündelgeldern in Grundstücken und Hypotheken schon damals seit über 150 Jahren gesetzlich zugelassen und bevorzugt. Dasselbe läßt sich beim Wechselkredit feststellen, der ursprünglich sehr gefährlich war, heute aber für die Großbanken und die Notenbanken der sicherste Geschäftszweig ist. Dazu kommt, daß der Markt der Industrieobligationen vor und nach dem Kriege in keinem Lande zu Klagen Anlaß gegeben hat und daß Verluste hier äußerst selten gewesen sind, so daß die einfache Erfahrung schon zu Gunsten der Industriepapiere spricht. Eine genaue Analyse der Sicherheit industrieller Kapitalanlagen im Vergleich zu der Sicherheit anderer Anlagen kann hier nicht gegeben werden; es erscheint aber abwegig, das Gebäude der Industrie in den modernen Großstaaten, von der in Deutschland über zwei Drittel der Bevölkerung leben, dessen Finanzierung für diejenigen, die es aufbauten, alles andere als eine Enttäuschung war, kurzerhand als unsicher und spekulativ abzutun. Wer einmal praktisch die steuerliche Belastung industrieller Kreditanstalten in Deutschland durchgearbeitet hat, wer ferner festgestellt hat, welche geringen Kapitalmengen verfügbar bleiben, nachdem neun Zehntel durch die Mündelwerte absorbiert sind, der kann nicht mehr daran zweifeln, daß es nur die gesetzliche Benachteiligung ist, welche die Entwicklung des langfristigen industriellen Kredits in Deutschland unmöglich gemacht hat.

IV.

Man sollte annehmen, daß der anfangs erwähnte Gesetzentwurf sich die Beseitigung dieses unhaltbaren Zustandes zur Aufgabe gestellt habe, daß er vielleicht sogar eine neue Lösung des Problems

bringen würde, die den Bedürfnissen des Wirtschafts- und Rechtslebens der Neuzeit entspräche. Das ist jedoch nicht der Fall. Der Entwurf will nämlich nur die i. J. 1923 angesichts der Inflation gewährten Lockerungen beseitigen und den Vorkriegszustand wiederherstellen, von dem wir festgestellt hatten, daß er wohl für ein mittleres Agrarland, aber nicht für einen modernen Industriestaat paßte. So bedeutet der Entwurf nicht einen Fortschritt, sondern einen R ü c k s c h r i t t.

Fragt man nach den G r ü n d e n dieses Gesetzesvorschlages, so wird man sich nicht mit der amtlichen Angabe begnügen dürfen, daß mit dem Wegfall der Inflation auch der Zeitpunkt gekommen sei, die aus der Inflation stammende Lockerung zu beseitigen. Vielmehr sind es ohne Zweifel staatsfinanzielle Gründe gewesen, die zu dem Vorschlage geführt haben.

Mehr und mehr hat sich nämlich die eigentümliche Vorstellung eingebürgert, die Mündelsicherheitsvorschriften als ein einfaches Mittel zur Förderung des Staats- und Kommunalkredits zu betrachten. Nach diesem Gedanken, der in den letzten Jahren wiederholt von kompetenter Seite vertreten worden ist, ist das Vermögen der Mündel, der Waisen, der Sparer, der Lebensversicherten usw. nicht in erster Linie für sie selbst da, sondern für den Staat. Die Mündelsicherheitsvorschriften, von denen man bisher angenommen hatte, daß sie dem Schutze der Mündelkapitalien vor Verlusten dienen sollten, sind nach dieser Auffassung gleichzeitig ein Mittel zur Hebung des Absatzes von Staatspapieren. Die Vormünder werden durch sie gezwungen, Papiere zu kaufen, die bei gleicher Sicherheit weniger Zinsen abwerfen, als andere am Markte angebotene Effekten. Daß eine solche Ausbeutung der Schwachen verwerflich ist, bedarf keines Beweises. Man kann nicht vorgeben, zum Schutze der gebundenen Kapitalien zu handeln, während man es tatsächlich darauf abgesehen hat, weniger Zinsen zu zahlen, indem man den Anlegern andere Kapitalanlagen verbietet. Zugleich darf man den Staatskredit nicht in so kurzsichtiger Weise „fördern“, daß man damit der Wirtschaft ernste Wunden zufügt, deren Heilung auf dem Wege der Erwerbslosenfürsorge das Reich nachher weit mehr Geld kostet, als die Ersparnis an Zinsen ausmacht. Dazu kommt, daß erfahrungsgemäß Druck Gegendruck erzeugt. Die Kapitalanleger haben in den letzten 10 Jahren schlechte Erfahrungen mit dem „Schutz“ gemacht, den ihnen der Staat angedeihen ließ. Heute ist es weniger die Furcht vor einer Inflation, als die Abneigung, sich bestimmten Anlegungsvorschriften zu unterwerfen, die immer noch große Kapitalbeträge ins Ausland treibt, bzw. deren Rückfluß verhindert. Das Aufblühen des schweizerischen Bankwesens in den letzten 10 Jahren z. B. ist nur durch den Zustrom der deutschen und französischen Sparkapitalien zu erklären, die sich dem „Schutz“ ihrer Regierungen entziehen wollten. Deutschland ist aber heute nicht reich genug, um sich eine solche Kapitalabwanderung zu ge-

statten; es muß vielmehr alles tun, um seinen Kapitalanlegern die Anlage in deutschen Werten so anziehend wie möglich zu gestalten.

Der weitere Fehler des Entwurfs ist es, daß er die berechnigte Klage der Hypothekenbanken über die unglückliche Stellung ihrer Emissionen nicht berücksichtigt. Die Vorschriften des Bürgerlichen Gesetzbuches, zu denen der Entwurf zurückkehren will, sind nämlich zu einer Zeit entstanden, in der es ein Hypothekendarlehen noch nicht gab. Wir hatten damals in Deutschland noch Hypothekendarlehenbriefe von ganz verschiedenem Rechtscharakter: einige waren durch ein Pfandrecht an der Deckungsmasse gesichert, andere nicht. So war es den Urhebern des BGB. nicht möglich, den Darlehenbriefen der Hypothekenbanken die Mündelsicherheit ganz allgemein zu geben, obwohl sie, wie sich aus den Motiven ergibt, die Absicht hatten, sie den gesicherten Darlehenbriefen zu gewähren. Man vertröstete also die Hypothekenbanken auf den Bundesrat, der die Mündelsicherheit in allen noch nicht vorgesehenen Fällen aussprechen sollte. Dieser versagte aber später, nachdem die Vertreter der Bundesstaaten von ihren Finanzministerien mit Hinsicht auf den Absatz der staatlichen Emissionen gegenteilige Weisung erhalten hatten. So herrscht, um mit Karding zu sprechen, noch heute „wilder Wirrwarr. Die Darlehenbriefe z. B. der preussischen Hypothekenbanken sind nicht mündelsicher; die der thüringischen und süddeutschen Hypothekenbanken sind es. Dagegen sind in Preußen die Kommunalobligationen der preussischen Hypothekenbanken mündelsicher, vorausgesetzt, daß ihnen nur Darlehen an preussische Kommunen zu Grunde liegen. Eine preussische Hypothekenbank darf der Stadt Dresden kein Kommundarlehen geben, weil ihre Obligationen dann aufhören, mündelsicher zu sein!! In Preußen sind also die dinglich gesicherten Darlehenbriefe, das Standardpapier auf dem Rentenmarkte, nicht mündelsicher, die Kommunalobligationen, die regelmäßig im Kurse mehrere Punkte tiefer gehandelt werden, sind es.“ In Sachsen und Bayern ist es gerade umgekehrt!

Wenn die Hypothekenbanken aus dieser grotesken Regelung der Mündelsicherheit ihrer Emissionen herauszukommen wünschen, so kann man ihnen das nicht verdenken. Finanztechnisch sind Bankdarlehenbriefe nichts anderes als mündelsichere¹⁾ Hypothekendarlehenbriefe, die ihres individuellen Inhalts beraubt, durch die Garantie einer kapitalkräftigen Bank versichert und in Normalbeträgen von 1000 RM., 5000 RM. usw. gestückelt sind. Inwiefern soll nun eine gegen Delkreder versicherte Hypothek als unsicher gelten (solche Darlehenbriefe sind heute in Preußen nicht mündelsicher), während das einfache Hypothekendarlehen mit all seinen Risiken ohne weiteres mündelsicher ist? Ohne Frage hätte es Aufgabe einer Re-

¹⁾ Erste Hypotheken im Rahmen der Beleihungsgrenze sind nach dem BGB. stets ohne weiteres mündelsicher.

form der Mündelsicherheit sein müssen, diese unlogischen Bestimmungen zu beseitigen und dem Hypothekenspfandbrief das zu geben, was die Hypothek und der jüngst geschaffene öffentlich-rechtliche Pfandbrief schon haben.

Ueberhaupt dürfte es an der Zeit sein, das über mehr als 50 Landesgesetze zerstreute partikuläre Mündelsicherheitsrecht der Länder neu zu kodifizieren und zum Reichsrecht zu machen, um endlich die Kapitalanlage im Reiche einem einheitlichen Mündelsicherheitsrecht zu unterstellen. Es gibt ja neben dem Institut der Reichsmündelsicherheit des BGB. immer noch die Landesmündelsicherheit, die in jedem Lande anders geregelt ist und jeder wirtschaftlich zweckmäßigen Gestaltung des Rechtsgebietes im Wege steht.

V.

Nun ist der Entwurf vom 5. Februar 1929 schon im April 1929 auf Drängen der Spitzenverbände wieder zurückgezogen worden. Man sollte meinen, die Verbände hätten auf die umfassende wirtschaftliche Bedeutung der Anlegungsvorschriften hingewiesen und eine Neuregelung verlangt, die den Bedürfnissen der Allgemeinheit entspricht, die insbesondere dem Industriekredit sein Recht gibt, die Diskriminierung der Hypothekenspfandbriefe beseitigt und ein einheitliches Reichsrecht auf diesem Gebiete schafft. Aber auch diese Vermutung trifft nicht zu. Mit der Hauptfrage, der Gleichstellung des industriellen mit dem landwirtschaftlichen Anlagekredit, haben sich die Verbände ebensowenig beschäftigt, wie die Urheber des Entwurfs der Reichsregierung. Hier zeigte sich, wie mangelhaft die Praxis arbeitet, wenn wissenschaftliche Vorarbeiten fehlen. Die Vertreter der Industrieverbände, die an der Spitze der Bewegung hätten stehen müssen, haben anscheinend gar nicht gewußt, daß die Frage der Mündelsicherheit sie überhaupt berührte. Die Vertreter der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, zumal die Sparkassen, haben erklärt, daß sie die gegenwärtige gesetzliche Regelung für gut hielten. Eine Aenderung würde im In- und Auslande den Eindruck erwecken, als ob der öffentliche Kredit an Sicherheit verloren habe und als ob mit der Möglichkeit einer Wiederholung von Inflationsverlusten gerechnet werde! „Die gesamte deutsche Wirtschaft“, meint der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, habe „ein allgemeines Interesse an einer Festigung des öffentlichen Kredits“. Dieses Interesse sei „umfassender und bedeutsamer“, als das Bestreben der Hypothekenbanken, die Mündelsicherheit dem Abatz ihrer Pfandbriefe dienstbar zu machen“! — Der Zentralverband des Bankgewerbes, der deutsche Industrie- und Handelstag und der Reichsverband der deutschen Industrie schlagen vernünftigerweise vor, eine einheitliche reichsrechtliche Regelung zu schaffen und den Bankpfandbriefen die Mündelsicherheit zu erteilen. Gleichzeitig fordern sie aber, den Sparkassen die Mündelsicherheit teilweise zu entziehen. Diese letztere Forderung hat man offensichtlich nur gestellt, um ein Kompensationsobjekt in der Hand zu haben, das man opfern konnte, wenn die Mündelsicherheit der Pfandbriefe der Hypotheken-

banken bewilligt würde. Trotzdem hat sie das Signal zu heftigen Pressefehden zwischen dem öffentlichen und dem privaten Bankwesen gegeben. In den Augen der Öffentlichkeit ist daher die Mündelsicherheit zu einem Teil des Streites um die bankmäßige Betätigung der Sparkassen geworden, was mit der eigentlichen Problemstellung fast nichts mehr zu tun hat. Die Diskussion ist also in typisch unsachlicher Form geführt worden; ihr Inhalt ist durch den Konkurrenzneid, nicht aber durch die Interessen der Mündel und der Allgemeinheit bestimmt worden. Gezeigt hat sich nur, daß die Industriellen nicht einmal ihre eigenen Interessen kannten, daß die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten ihren eigenen Vorteil unter dem Mantel der Gesamtinteressen suchten und daß auch die übrigen Spitzenverbände die Verschiebung der Diskussion auf ein falsches Gleis befördert haben!

VI.

Im Frühjahr 1930 ist ein neuer Regierungsentwurf zur Mündelsicherheit zu erwarten. Welche Anforderungen müssen wir an ihn stellen? Wie hat die Regelung der Zukunft auszusehen?

Die ersten Anforderungen an das neue Gesetz sind, wie erwähnt, die Kodifikation des bestehenden zerstreuten Rechts zu einem übersichtlichen Reichsrecht und die Einbeziehung der Bankpfandbriefe. Hiermit allein ist aber der überragenden Bedeutung der dreieinhalb Milliarden Reichsmark, die jährlich durch die Anlegungsvorschriften zwangsläufig in bestimmte Bahnen gelenkt werden, nicht Rechnung zu tragen. Vielmehr wird eine Lösung anzustreben sein, die den Strom der innerdeutschen Kapitalbildung nicht weiter einseitig dem Grundbesitz und der öffentlichen Hand zulenkt, sondern alle wichtigen Erwerbszweige des Landes in gleicher Weise berücksichtigt, insbesondere also den bisher ausgesperrten industriellen Kredit nach Maßgabe seiner Sicherheit zuläßt.

Die Fehler, die in 30 Jahren begangen worden sind, können natürlich nicht mit einem Federstrich wieder gut gemacht werden. Gesetze können keine Organisation des industriellen Anlagekredits erzeugen, sondern nur die Hemmungen beseitigen, die ihr bisher im Wege standen. So wird sich das neue Gesetz zweckmäßig damit begnügen, bestimmten Kategorien industrieller Werte den Weg zu ebnen, vorausgesetzt, daß sie ebenso sicher sind, wie die bisherigen Mündelwerte, und es dem deutschen Bankwesen überlassen, die schon so lange fällige Organisation des industriellen Anlagekredits nachzuholen und den Anlagern solche Werte anzubieten.

Die Verfechter einer solchen weitschauenden Lösung werden natürlich zuerst Klarheit über die Frage schaffen müssen, welche Kategorie industrieller Werte allein eine solche Sicherheit bieten kann und wie die beabsichtigte Organisation des langfristigen Industriekredits auszusehen hat.

Wie schon Felix Hecht in seinem klassischen Vortrage vor dem Mitteleuropäischen Wirtschaftsverein i. J. 1908 dargelegt hat, können

nur besondere Kreditanstalten privaten und öffentlichen Rechts die erforderliche Organisation des heute chaotischen Marktes des langfristigen Industriekredits leisten, die nach den altbewährten Prinzipien der echten schottischen und englischen Investment-trusts arbeiten. Diese Gesellschaften schieben sich (ähnlich wie unsere Hypothekenbanken) als Versicherungsgesellschaften zwischen Kapitalanleger und Kapitalanlage. Sie vermehren nicht den Reichtum eines Landes, aber sie sichern und versichern die Mittel des einzelnen Sparers, der die von einer solchen Anstalt ausgegebenen Wertpapiere kauft, und sie vermeiden Verluste und Kapitalverschwendungen, da ihr sachverständiger Stab von Fachleuten den Aufgaben der modernen Kapitalanlage ganz anders gerüstet gegenübersteht, als der einzelne Vormund, Sparer oder Kapitalanleger, der meist weder die Zeit noch die Vorbildung hat, sich ausreichend um seine Papiere zu bekümmern. Sie eröffnen weiterhin auch dem mittleren und kleineren gewerblichen Unternehmen, in dem der Hauptteil der städtischen Bevölkerung Deutschlands tätig ist, den Zugang zum Kapitalmarkt: Sie unifizieren und versichern die vielen kleinen Kapitalbedürfnisse dieser Unternehmungen und bringen sie in der Form großer, einheitlicher und versicherter Emissionen an den Markt, in die Hand des Kapitalanlegers. Sie leisten also eine Reihe von volkswirtschaftlich wertvollen Diensten, die bisher fehlen und auf die Dauer für ein Industrieland wie Deutschland unentbehrlich sind. Die Sicherheit der Emissionen dieser Investment Trusts ist um ebensoviel größer, als die der zu Grunde liegenden Industrieobligationen, wie die Sicherheit von Hypothekenspfandbriefen größer ist, als die von einfachen hypothekarischen Darlehen. Wer sich überzeugt hat, daß die wenigen Fälle von Verlusten an Industrieobligationen vor dem Kriege Beispiele besonderer Leichtfertigkeit der Geldgeber waren, wer festgestellt hat, daß der umfangreiche deutsche Obligationenmarkt vor dem Kriege an Sicherheit keine Kritik zu fürchten hatte, wird zugeben, daß sich durch sachverständige Auswahl und Ueberwachung und durch die Hinzufügung einer gesunden Versicherung ein erstklassiges Anlagepapier schaffen läßt, das nicht nur sicher und rentabel ist, sondern noch den allgemeinwirtschaftlichen Vorzug hat, das es die Absperrung der Industrie vom Anlagemarkte beseitigt. Was vor dem Kriege vielleicht nicht nötig war, indem ein wohlhabender Mittelstand genug flüssige Kapitalien zur Zeichnung von Industrieanleihen hatte, ist heute dringendes Erfordernis, da diese Kreditquelle der Industrie versiegt ist.

Natürlich kann ein solches Ergebnis nur erzielt werden, wenn gleichzeitig auch die steuerlichen Benachteiligungen beseitigt werden, die heute neben den Anlegungsvorschriften immer noch die Schaffung solcher Organisationen und Wertpapier-typen unmöglich machen. Die bisher in Deutschland arbeitenden Investment Trusts sind mit einer Ausnahme gezwungen gewesen, sich

in den neutralen Staaten rings um Deutschland niederzulassen, die eine bessere Gesetzgebung haben. Das deutsche Bankgewerbe kann erwarten, daß all diese Benachteiligungen endlich fallen, damit es unter gleichen Bedingungen an der großen und dankbaren Aufgabe des Industriekredits mitarbeiten und mitverdienen kann, wie die ausländische Konkurrenz.

Hier ist nicht der Platz, die geeignete Formulierung für den gemachten Vorschlag zu geben;²⁾ es kann nur gesagt werden, daß die Kodifizierung des zerstreuten Landesrechts und die Gleichstellung der Hypothekenspfandbriefe und des Industrie-Kredits keineswegs unüberwindliche Schwierigkeiten bietet. Der Anleger von Kapitalien würde bei einer solchen Regelung eine so reichhaltige Auswahl von Papieren zur Verfügung auch die Möglichkeit einer so weiten Verteilung des Risikos auf verschiedene Wertpapierarten haben, daß von Zwangswirtschaft auf dem Kapitalmarkt dann nicht mehr gesprochen werden könnte. Ungehindert könnten die Kapitalien dem Punkte der höchsten Wirtschaftlichkeit zuströmen. Eine sparsame und systematische Bewirtschaftung der laufenden Kapitalbildung, vielleicht unseres wertvollsten Gutes, würde möglich und durch das Sachverständnis der Kapitalanlagegesellschaften in weitem Maße erreicht. Die Wünsche der Hypothekenbanken, dieser verdienstvollen Förderer des langfristigen Kredits, würden erfüllt. Vor allem aber würde die Industrie in die Lage versetzt, diejenige Kapitalmenge zu verbrauchen, die ihrer Aufgabe, den Arbeitslosen „Arbeit zu geben“, entspricht. Ein reifes Mittel der Finanztechnik, wie es die Trust-Obligationen sind, würde an die Stelle der teuren und schwachen produktiven Erwerbslosenfürsorge treten. Man würde, um all das zu erreichen, nicht künstlich ein neues Wirtschaftsgebilde aufzuzüchten brauchen, sondern nur die prohibitiven Hemmungen zu beseitigen haben, die heute in Deutschland die freie Kapitalanlage und die Entwicklung des industriellen Anlagekredits auf den vom Auslande gewiesenen Bahnen unmöglich macht.

²⁾ Vgl. Dr. H. Rittershausen, Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit, zugleich ein Beitrag zum Erwerbslosenproblem, Jena 1929, dem die vorher gegebenen Statistiken entnommen sind.

Kleine Beiträge.

Zur Zweiten Haager Konferenz.

Von Privatdozent Dr. Fritz Neumark - Frankfurt a. M.

In diesen Tagen ist im Haag zum zweiten Male eine Konferenz von Regierungsvertretern der beteiligten Staaten zusammengetreten, um sich über die letzten Einzelheiten der mit dem Youngplan zusammenhängenden Fragen zu verständigen. Der bisherige Gang der Ereignisse ähnelt dem Verlauf der Verhandlungen über den Dawesplan: nach der Fertigstellung eines Reparationsplans durch „unabhängige“ Sachverständige Stellungnahme der Regierungen zu den Grundzügen des Plans, darauf Detailarbeit der amtlichen Juristen in kleinen Ausschüssen („Organisationskomitees“), schließlich Verständigung der Regierungen über strittige Einzelpunkte und Unterzeichnung des gesamten Vertragswerks, die damals, im Sommer 1924, in London erfolgte und nunmehr im Januar 1930 im Haag vor sich gehen soll. Das letzte Wort haben freilich heute wie damals die Parlamente zu sprechen; erst durch deren Zustimmung zu den Vereinbarungen (Ratifikation) erhalten diese Rechtskraft.

Die Grundzüge des neuen Plans und die wichtigsten Aenderungen, die dieser gegenüber der z. Zt. geltenden Regelung gemäß dem Dawes-Gutachten zur Folge hat, sind bereits vor einem halben Jahre in dieser Zeitschrift dargelegt worden (vergl. „Bankwissenschaft“, vom 20. Juli 1929, S. 302 ff.). Inzwischen sind durch die „ersten“ Haager und andere Verhandlungen in verschiedenen Punkten leichte Aenderungen und ergänzende Vereinbarungen getroffen worden, und vor allem haben die Juristen-Komitees durch Ausarbeitung der Statuten der Internationalen Bank, des neuen Reichsbahngesetzentwurfs, der Reichsbankgesetznovelle usw. wichtige Arbeit geleistet, die freilich bisher noch nicht in allen Einzelheiten der Oeffentlichkeit bekannt geworden ist. Immerhin lassen sich heute doch schon in großen Zügen die Fragen aufzeigen, die voraussichtlich noch eine besonders eingehende Erörterung auf der Konferenz und später in den gesetzgebenden Körperschaften — speziell Deutschlands — finden werden,

Die Bedeutung der bereits kurz erwähnten zusätzlichen Abmachungen, die im Laufe des letzten Halbjahres getroffen wurden, ist der deutschen Oeffentlichkeit durch das bekannte Memorandum des Reichsbankpräsidenten Schacht zur Genüge — ja vielleicht sogar in übertriebener Weise — vor Augen geführt worden. Soweit jenes Memorandum die Reichsfinanzpolitik des vergangenen Jahres einer Kritik unterzieht, ist ihm — ungeachtet aller Vorbehalte, die man gegenüber der Form dieser Kritik machen kann — prinzipiell durchaus zuzustimmen. Die Untätigkeit des Finanzministeriums, die zu einer weiteren erheblichen Steigerung der ohnehin schon gewaltigen schwebenden

Schuld und zu fast allmonatlich wiederkehrenden Kassennöten des Reichs führte, hat Deutschlands politische Situation in den Reparationsverhandlungen aufs stärkste beeinträchtigt. Man scheute sich davor, einen amtlichen Finanzplan vorzulegen, in dem die bei Annahme des Youngplanes zu erwartenden Reparationsersparnisse bereits einkalkuliert waren, um so den Schein zu vermeiden, als stehe diese Annahme für Deutschland bereits unumstößlich fest, ließ aber auf der anderen Seite eine Entwicklung der Finanzen zu, die jene Annahme faktisch zwangsläufig machte. — Weit weniger berechtigt als diese Kritik der Finanzpolitik der Regierung sind jene Ausführungen des Memorandums, die der Reichsregierung vorwerfen, ohne Zwang zusätzliche Belastungen über die des ursprünglichen Youngplanes hinaus übernommen zu haben. Es handelt sich dabei nach Schacht namentlich um den Ueberschuß von 400 Millionen RM., der sich aus der zeitlichen Ueberschneidung von Dawesplan und Youngplan ergibt, ferner um die auf der ersten Haager Konferenz (auf englisches Drängen) zugestandene Erhöhung des ungeschützten Teils der Annuität für die ersten Jahre, um die Frage der englischen Liquidationsüberschüsse, das belgische Mark-Abkommen und den deutsch-polnischen Vertragsentwurf vom Herbst 1929. Mit Recht hat die Reichsregierung und hat insbesondere der Reichskanzler Müller (in der Reichstags-sitzung vom 12. Dezember) gegenüber diesen Vorwürfen Schachts darauf hingewiesen, daß das Verhalten der Reichsregierung und die mangelnden Erfolge ihrer Politik in den meisten Punkten darauf zurückzuführen sind, daß der Youngplan in den betreffenden Punkten zweideutige Formulierungen aufweist. Das gilt namentlich für den erwähnten 400 Millionen-Ueberschuß. Was die Erhöhung des ungeschützten Annuitätenanteils betrifft, so stellt diese lediglich eine Verschiebung innerhalb der in ihrer Gesamthöhe gegenüber dem Youngplan völlig unveränderten Reparationsverpflichtung dar, und außerdem ist zu beachten, daß im Durchschnitt jener ungeschützte Teil mit 654 Millionen jährlich nicht nur nicht über der ursprünglichen Zahl des Youngplanes (660 Millionen) liegt, sondern sogar ein wenig darunter. Von Bedeutung könnte die im Haag vereinbarte zeitweilige Erhöhung der ungeschützten Quote auf Kosten der geschützten nur für den unwahrscheinlichen Fall werden, daß bereits in den nächsten Jahren ein Transfermoratorium in voller Höhe des geschützten Betrags von Deutschland in Anspruch genommen würde.— Zum deutsch-polnischen Vertragsentwurf, der bisher in seinem Wortlaut noch nicht veröffentlicht wurde, ist zu bemerken, daß hier offenbar ein rein finanzieller Vergleich der Leistungen der Vertragspartner nicht möglich ist, da Deutschland von Polen wichtige Zugeständnisse auf politischem Gebiete erhalten hat. Dennoch scheint es, als ob dieser Vertrag gewissen Bedenken ausgesetzt ist, deren Ausräumung hoffentlich noch erfolgen wird. Hinsichtlich des deutsch-belgischen Markabkommens, das 37 Annuitäten von zus. 608 Mill. RM. mit

einem Gegenwartswert (bei 5½ Prozent Diskont) von 305 Mill. vorsieht, ist zu bemerken, daß hier keine „nachträgliche zusätzliche Belastung“ in Frage steht, da Belgien s. Zt. von diesem Abkommen mit Wissen und Billigung auch der deutschen Sachverständigen seine Zustimmung zum Youngplan abhängig gemacht hatte. Was schließlich die Frage der Ueberschüsse anlangt, die England aus der Liquidation deutschen Eigentums erzielt hat und deren Rückgabe es verweigert, so läßt sich aus dem Young-Plan ein eindeutiger Rechtsanspruch Deutschlands in dieser Beziehung leider nicht herauslesen. Es kann allerdings keinem Zweifel unterliegen, daß die schroffe Haltung des englischen Schatzkanzlers Snowden dem Geist des Young-Plan zuwiderläuft.

Im Mittelpunkt der neuen Haager Konferenz dürften die Fragen stehen, die erstens die künftige Organisation der Reichsbank sowie die Währungsverfassung, zweitens die Organisation der Reichsbahn-Gesellschaft, drittens die Stellung der bisher verpfändeten Abgaben im Reparationssystem sowie viertes die Organisation der Internationalen Bank und die Funktionen des bei dieser zu bildenden „Beratenden Sonderausschusses“ betreffen. Daneben gibt es eine Reihe mehr technischer Fragen, wie diejenige der Zahlungs-termine, der Eingliederung des deutsch-amerikanischen Schuldenabkommens vom 28. Dezember 1929 in den Young-Plan usw., und schließlich — last not least — einen politischen Fragenkomplex, der durch die Stichworte „Saargebietsrückgabe“ und „Räumung der dritten Zone“ bezeichnet ist. Anmerungsweise sei noch erwähnt, daß auch die Deutschland nicht unmittelbar berührenden sogenannten Ostreparationen, an denen außer Bulgarien namentlich die Nachfolgestaaten der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie interessiert sind, auf der Konferenz zu erörtern sind.

Eine Novelle zum Bankgesetz ist vor allem deswegen erforderlich, weil nach dem Youngplan der Notenkommissar und die bisherigen ausländischen Mitglieder des Generalrats ausscheiden sollen. Ob diese Gelegenheit dazu benutzt werden wird, die zurzeit etwas einseitige Zusammensetzung des Generalrats etwa zu Gunsten eines stärkeren Einflusses der Regierung oder auch bisher nicht beteiligter Wirtschaftskreise zu ändern, ist nach allem, was bekannt geworden ist, sehr fraglich. Jedenfalls wird die Unabhängigkeit des Direktoriums bzw. des Reichsbankpräsidenten gegenüber der Regierung nicht angetastet werden, wenn auch in der letzten Zeit jene Unabhängigkeit faktisch zu einer Art Finanz-„Diktatur“ des Präsidenten geführt hat. Dabei darf nicht übersehen werden, daß diese Machtstellung des Herrn Dr. Schacht sich nur auf dem Boden einer verhängnisvollen Finanzpolitik der öffentlichen Körperschaften auszuwirken vermochte. Bei ausgeglichenen Etats und normalem Kassenbedarf von Reich, Ländern und Gemeinden sind politische Gefahren in dieser Hinsicht kaum zu befürchten. Im übrigen ist anzunehmen, daß die Bankgesetz-Novelle eine Aenderung des

Gewinnverteilungsparagraphen im Sinne einer höheren Zuweisung an das Reich bringen wird. Schließlich bedarf es einer Inkraftsetzung des zurzeit noch suspendierten § 31 des Bankgesetzes, der die Goldeinlöschungspflicht für die Reichsbanknoten vorschreibt. Faktisch wird sich dadurch, wie ich in meinem früher erwähnten Aufsätze dargelegt habe, nichts ändern.

Aehnlich wie bei der Reichsbank wird auch bei der Reichsbahn-Gesellschaft der ausländische Einfluß künftig dadurch beseitigt werden, daß die ausländischen Verwaltungsratsmitglieder und der Reichsbahnkommissar in Fortfall kommen. Zwar ist der Wortlaut des von dem Organisationskomitee ausgearbeiteten neuen Reichsbahn-Gesetzentwurfs gleichfalls noch nicht bekannt, doch ist gewissen Ausführungen im letzten Berichte des Reichsbahnkommissars zu entnehmen, daß die Aufsichts- und Kontrollrechte der Reichsregierung gegenüber der Gesellschaft verstärkt werden sollen, wie das den Wünschen des Reichstags und der weitesten deutschen Oeffentlichkeit entspricht. Ob freilich die neue Regelung in dieser Richtung allen berechtigten Wünschen entsprechen wird, erscheint zweifelhaft. Es ist aber unbedingt erforderlich, daß — unbeschadet aller Garantien für eine glatte Durchführung der der Reichsbahn-Gesellschaft obliegenden Reparationsverpflichtungen — Reichsregierung und Reichstag die Möglichkeit gegeben wird, auf die technische und wirtschaftliche Betriebspolitik, insbesondere natürlich die Tarifpolitik, denjenigen Einfluß zu nehmen, der nicht zuletzt im Interesse einer einheitlichen rationalen Verkehrspolitik geboten erscheint. Es geht auch nicht an, daß die peinlichen Mängel — Mängel in quantitativer wie in qualitativer Hinsicht —, die die Publizität der Gesellschaft gegenwärtig aufweist, bestehen bleiben. Die deutsche Oeffentlichkeit kann verlangen, daß das größte und wichtigste Reichsunternehmen, dessen Entschlüsse und Handlungen von weitestreichender allgemeiner wirtschaftlicher Bedeutung sind, sie regelmäßig, klar und umfassend über seine Finanzlage usw. informiert. Abgesehen davon ist schließlich auch die Frage der Stellung des Reichsbahnpersonals im Sinne eines vernünftigen Interessenausgleichs zu lösen.

Zur Frage der bisher verpfändeten Abgaben ist folgendes zu bemerken. Bekanntlich soll an die Stelle des bisherigen „positiven“ ein „negatives“ Pfandrecht der Gläubiger treten, d. h. die Kontrolle durch einen besonderen Kommissar kommt in Fortfall und wird durch die Verpflichtung der deutschen Regierung ersetzt, die betreffenden Abgaben (Zölle, Bier-, Tabak-, Zuckersteuer und Branntweinmonopol) auf einer Höhe zu halten, die einen Jahresertrag von mindestens rd. 2,65 Milliarden RM. gewährleistet. Daß eine solche Bestimmung überhaupt noch im Youngplan aufgenommen wurde, hängt hauptsächlich damit zusammen, daß die fraglichen Steuern als Nebensicherheit für die Dawesanleihe dienen und diese Nebensicherheit nicht einseitig beseitigt werden kann. An sich ist mit Rücksicht auf die gegenwärtigen Ertragsverhältnisse der

verpfändeten Abgaben die neue Klausel nicht sehr bedenklich; sie ist es auch nicht für die nahe Zukunft, da der Ausfall durch die geplante Zuckersteuerbeseitigung zweifellos durch Erhöhungen der vier anderen Einnahmen überkompensiert werden wird. Trotzdem wäre es gut, wenn ein deutiges Recht für den Fall geschaffen würde, daß die erwähnte Summe von 2,65 Milliarden irgend wann einmal unterschritten wird. Der Youngplan spricht in dieser Hinsicht (Anlage 3, III) ziemlich unbestimmt von der Befugnis der Internationalen Bank, die Verpfändung zusätzlicher Einkünfte zu verlangen, obwohl der Begriff des „Pfandes“ hier eigentlich fehl am Platze ist. Wenn übrigens in der Presse gelegentlich das Bedenken ausgesprochen wurde, die neue Regelung der Verpfändungsfrage mache es Deutschland unmöglich, die fraglichen Abgaben in Zukunft für neue Anleihen zu verpfänden, so ist demgegenüber doch auf das energischste zu betonen, daß das Deutsche Reich vor der Dawesanleihe von 1924 noch niemals reale Sicherheiten bei Ausnutzung seines Kredits zu gewähren brauchte und daß zu hoffen ist, daß der Kredit des Reichs auf der Grundlage einer soliden Finanzpolitik auch künftighin stark genug ist, um die erforderlichen Mittel ohne solche, in der Gegenwart nur bei halb- und dreiviertelsouveränen Staaten üblichen Lockmittel flüssig machen zu können.

Im Gegensatz zu den bisher erwähnten Einzelregelungen ist das Ergebnis der Beratungen, die das Organisationskomitee für die Internationale Bank in mehrwöchiger Arbeit gepflogen hat, der Oeffentlichkeit bereits im Wortlaut bekannt gegeben worden. Es handelt sich dabei einmal um das sogenannte Grundgesetz (die „Charter“), zum anderen um die Statuten der Bank. Aus diesen geht klar hervor, daß die ursprünglich als „zusätzliche“ bezeichneten Aufgaben tatsächlich die Hauptaufgaben der Bank sein werden, d. h. alle jene Aufgaben, die die Zusammenarbeit der Zentralbanken betreffen, während die Mitwirkung beim Reparationsvollzug in zweiter Linie steht. Aber wenn auch die Bank als rein kommerzielle Einrichtung gedacht ist und als solche die politische Reparationskommission ersetzen soll, so darf doch nicht übersehen werden, daß bei den uns in erster Linie interessierenden Reparationsfragen die Gläubigerregierungen auf dem Wege über die Vertreter der Notenbanken — diese sind ja die eigentlichen Träger der Internationalen Bank — auch politische Gesichtspunkte zur Geltung zu bringen versuchen werden, wobei u. a. zu bedenken ist, daß z. B. der Präsident der Banque de France, wie sich zuletzt gelegentlich der Währungs- und Finanzkrise des Jahres 1926 erwies, in erheblicher faktischer Abhängigkeit von den politischen Instanzen steht. Insbesondere wird aber von deutscher Seite darauf zu achten sein, daß die im Youngplan recht unklar gehaltenen Befugnisse und Aufgaben des Beratenden Sonderausschusses, dem ja namentlich auch die Vorarbeiten für eine etwaige Revision des Plans übertragen sind, eindeutig und in einer für Deutschland erträglichen Weise festgestellt werden.

Ein Teil der neuen Regelung ist durch das oben erwähnte deutsch-amerikanische Schuldenabkommen vom Dezember v. J. bereits vorweg genommen worden. Das Abkommen betrifft die deutschen Zahlungen an die Vereinigten Staaten, die zur Abgeltung von zwei Klassen von Forderungen bestimmt sind, nämlich erstens zur Befriedigung der Entschädigungsansprüche auf Grund der Entscheidungen der Mixed Claims Commission und zweitens zur Tilgung der rückständigen Kosten der amerikanischen Rheinlandbesetzung. Die zu diesem Zwecke den Vereinigten Staaten zu übergebenden Schuldverschreibungen sind — außer im Falle eines Zahlungsaufschubs — unverzinslich, sie sind ferner nicht mobilisierbar und genießen einen — gegenüber den Bestimmungen des Youngplans sogar erweiterten — Transfer- und Zahlungsschutz. Auch sonst ist das Abkommen für Deutschland relativ günstiger als der Youngplan, indem z. B. statt monatlicher, halbjährliche Zahlungen vorgesehen sind und Amerika sich ausdrücklich mit „Deutschlands Treu und Glauben und Kredit als einziger Sicherheit und Garantie für die Erfüllung der deutschen Verpflichtungen“ begnügt. Die Haager Konferenz wird die Aufgabe haben, die Bestimmungen dieses deutsch-amerikanischen Abkommens mit denen des Youngplans in Einklang zu bringen, insbesondere hinsichtlich der Teilung der Annuitäten in geschützte und ungeschützte Quoten.

Was schließlich die politischen Fragen anlangt, so wird, abgesehen von der bereits erwähnten Räumung der dritten Zone und der Saargebietsrückgabe, die noch harte politische Nüsse zu knacken geben werden, auf die aber hier nicht näher eingegangen werden kann, namentlich das Problem der sogenannten Sanktionen eingehend auf der Haager Konferenz erörtert werden. An sich sollte es selbstverständlich sein, daß die Tendenz zu fortschreitender Oekonomisierung des ganzen Reparationsproblems, eine Entwicklung, die bereits durch den Dawesplan angebahnt wurde und im Youngplan zu einem gewissen Abschluß gelangt ist, keinen Raum mehr für Sanktionen irgend welcher Art läßt, und tatsächlich ist denn auch im Youngplan im Gegensatze zum Dawes-Gutachten diese Frage überhaupt nicht mehr ausdrücklich behandelt worden. Formal gilt aber immer noch jener berüchtigte Artikel 430 des Versailler Vertrags, der den Gläubigern bei teilweiser Nichterfüllung der Reparationsverpflichtungen seitens Deutschlands das Recht zur Wiederbesetzung des Rheinlands gibt. Wenngleich nun auch zu erwarten ist, daß die fortschreitende politische Befriedung Europas eine solche Maßnahme faktisch unmöglich werden läßt, muß Deutschland doch aus nationalpolitischen Gründen gerade in dem Augenblicke, in dem ein beträchtlicher Teil seiner Verpflichtungen formell und materiell kommerzialisiert wird, von der Gegenseite die Zusicherung verlangen, daß zum mindesten in den Fällen, in denen es aus ökonomischen Gründen nicht zur vollen Leistung der ihm durch den Youngplan auferlegten Zahlungen in der Lage ist, jene Sanktionen unter keinen Umständen Platz greifen werden.

Es ist also noch eine Fülle von Fragen vorhanden, die der Lösung durch die Haager Konferenz harren. Hoffen wir, daß diese Lösung den Geist gegenseitiger Verständigungsbereitschaft atmet, der allein eine Gewähr für eine politisch und wirtschaftlich vernünftige Abwicklung der Reparationen bietet.

Die Bewertung von Aktien, insbesondere von Aktienpaketen, bei der Einkommen- und Vermögenssteuer.

Von Regierungsrat Dr. Hoeres, Montabaur.

Bei der Bewertung von Aktien ist zu unterscheiden zwischen Einkommen- und Vermögenssteuer.

Bei der Einkommensteuer hat der Kaufmann bei Bewertung seiner Aktien, soweit sie zum Betriebsvermögen gehören und als Waren anzusehen sind wie bei der sonstigen Warenbewertung ein Wahlrecht zwischen dem gemeinen Wert und dem Anschaffungspreis; dies Wahlrecht unterliegt allerdings einigen Einschränkungen; da nämlich die kaufmännischen Grundsätze der Gewinnermittlung auch für das Steuerrecht maßgebend sind, darf der gemeine Wert nur dann in der Bilanz eingesetzt werden, wenn dies den Grundsätzen ordnungsmäßiger kaufmännischer Buchführung entspricht; wenn also das Handelsrecht den Ansatz eines über den Anschaffungspreis hinausgehenden gemeinen Wertes verbietet, dann gilt dieses Verbot auch für die Einkommensteuerbilanz; der buchführende Kaufmann hat mit anderen Worten das Wahlrecht des § 19 E.St.G. nur insoweit, als ihm nicht zwingende handelsrechtliche Vorschriften entgegenstehen. Danach wird der gemeine Wert insbesondere dann in Frage kommen, wenn er niedriger ist als der Anschaffungspreis, wenn also der Wert der Wertpapiere gesunken ist. (Vgl. hierzu R.F.H. v. 30. 3. 27, Bd. 21, S. 62.)

Weiterhin wird dies Wahlrecht eingeschränkt durch die im Interesse der Bilanzkontinuität getroffene Bestimmung, daß die Gegenstände, die bereits am Schluß des vorangegangenen Steuerabschnitts zum Betriebsvermögen des Pflichtigen gehörten, mit dem gleichen Wert wie ursprünglich auch weiterhin in der Bilanz erscheinen müssen. Nur dann darf der Kaufmann von diesem Grundsatz der Bilanzkontinuität abweichen, wenn ein Wechsel zwischen beiden Bewertungsarten zu einem niedrigeren Wert führt.

Die Frage, was also Anschaffungspreis, insbesondere aber, was als gemeiner Wert i. S. dieser Bestimmungen anzusehen ist, ist nicht immer einfach zu entscheiden:

Als Anschaffungspreis gelten alle Aufwendungen, die ein Kaufmann gemacht hat, um in den Besitz der Ware zu kommen. Es gehören also hierzu neben dem eigentlichen Kaufpreis alle mit diesem im Zusammenhang stehenden Nebenkosten, insbesondere die hierauf

beruhenden Verkehrssteuern, Abgaben und ähnliche Leistungen, insbesondere auch bezahlte Provisionen und Maklerkosten.

Nicht zum Anschaffungspreis gehören nach einem Urteil des Reichsfinanzhofs vom 26. 9. 28 die Kosten der Geldbeschaffung. Die Gründe heben hervor, daß es nicht angängig sei, bei Berechnung des Anschaffungspreises alle mit der Anschaffung im wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Geschäfte mit zu berücksichtigen, zumal im Grunde alle Geschäfte eines Kaufmanns mit einander im wirtschaftlichen Zusammenhang ständen und es vom Zufall abhängt, ob gerade im Einzelfall ein näherer Zusammenhang zwischen zwei Geschäften erkennbar sei. Es sei z. B. wirtschaftlich ganz gleich, ob ein Kaufmann erst zur Beschaffung von Waren seine baren Mittel verwendet habe und infolgedessen zum vorteilhaften Erwerb eines Grundstücks ein Darlehen unter ungünstigen Bedingungen aufnehmen müsse oder ob er erst seine baren Mittel zum Erwerb des Grundstücks benutzen könne und bald darauf zur Beschaffung von Waren teuren Bankkredit in Anspruch nehmen müsse. Es würde wirtschaftlich ungerechtfertigt sein, die beiden Fälle verschieden zu behandeln. Eine angemessene Berücksichtigung mittelbarer Erwerbskosten wäre zudem nicht möglich ohne genauestes Eindringen in die Verhältnisse eines Unternehmens, was nach Möglichkeit zu vermeiden sei.

Die Frage, was als gemeiner Wert der Aktien anzusehen ist, erfordert zunächst eine Erläuterung des umstrittenen Begriffs des gemeinen Wertes.

Nach der neueren Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs gilt als gemeiner Wert der vom Reichsfinanzhof sogenannte „Teilwert“, das ist der Preis, den ein Erwerber des ganzen Betriebes für die Ware zahlen würde, wenn er das Geschäft zum Zweck der Weiterführung erwerben würde. Jeder Gegenstand ist sonach mit dem Betrag anzusetzen, der seiner Bedeutung für die Bildung des Gesamtwertes entspricht. Es ist also der Wert zu ermitteln, der dem Gegenstand im Hinblick zu dem als wirtschaftliche Einheit anzusehenden Geschäft als Teil desselben zukommt. Dementsprechend weist der Reichsfinanzhof in einer Entscheidung vom 9. 5. 28 darauf hin, daß nur dann, wenn man zur Ermittlung des gemeinen Wertes davon ausginge, welchen Wert die Waren für den Geschäftsinhaber hätten, der Grundgedanke des Einkommensteuergesetzes zur Geltung komme, daß einerseits nur realisierte Gewinne, andererseits aber auch unrealisierte Verluste steuerlich berücksichtigt werden sollen. Ist hiernach ein Gegenstand für 150 RM. gekauft, der am Bilanzstichtage beim Geschäftsinhaber einen Verkaufspreis von 120 RM. haben würde, den er aber am gleichen Tage für 100 RM. anschaffen könnte, so liegt bezüglich der Differenz zwischen 150 RM. und 100 RM. ein nicht realisierter Verlust vor, den der Kaufmann durch die Spanne zwischen dem gegenwärtigen Einkaufspreis und dem demnächst zu erzielenden Verkaufspreis von 120 RM. teilweise wieder auszugleichen hofft. Diese 20 RM. stellen

dann aber unrealisierten Gewinn dar, der bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen ist.

Dieser Begriff des gemeinen Wertes als Teilwert wird im allgemeinen nicht von praktischer Bedeutung sein, soweit es sich um die Ermittlung des Wertes einzelner Aktien handelt, denn hierbei wird die Zugehörigkeit der Aktie zu einem bestimmten Betrieb ohne Einfluß auf ihren Wert sein. Hier wird man für die Ermittlung des gemeinen Wertes ohne weiteres den § 141 R.A.O. zu Grunde legen können, obwohl dieser Paragraph unmittelbar nur für nicht zu einem Betriebsvermögen gehörenden Werte anwendbar ist.

Der § 141 bestimmt: Wertpapiere, die in Deutschland einen Kurswert haben, sind mit dem Kurswert, Forderungen, die in das Schuldbuch einer öffentlichen Körperschaft eingetragen sind, mit dem Kurswert der entsprechenden Schuldverschreibungen der öffentlichen Körperschaft anzusetzen.

Für Aktien ohne Kurswert, Kuxe und Anteile an einer Bergwerksgesellschaft oder an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung hat das nach § 52 zuständige Finanzamt den Verkaufswert zu ermitteln und ihn Steuerpflichtigen und Finanzämtern auf Anfrage mitzuteilen. Fehlt es an genügenden Merkmalen, so ist der gemeine Wert unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens und der Ertragsaussichten der Gewerkschaft oder Gesellschaft zu schätzen.

Unter Kurswert im Sinne dieser Bestimmung ist nach einem Urteil des Reichsfinanzhofs vom 13. 4. 28 der an einer deutschen Börse amtlich notierte Kurs zu verstehen. Dieser Kurswert deckt sich allerdings — ganz abgesehen von den aus dem Begriff des Teilwerts sich ergebenden Folgerungen — nicht immer mit dem gemeinen Wert, denn die Börsennotiz gibt nach den Ausführungen dieses Urteils (R.F.H. Bd. 23 S. 209) immer nur das Ergebnis an von Angebot und Nachfrage für die an einem bestimmten Tage an die Börse gebrachten Papiere, so daß also der Börsenpreis von all den ungewöhnlichen Verhältnissen mitbeeinflusst wird, die an einem bestimmten Tage zur Zurückhaltung in Angebot und Nachfrage oder zu Ueberangebot und Uebernachfrage geführt haben. Eine Bewertung unter dem Tageskurse ist daher nicht ausgeschlossen, wenn ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse den Tageskurs beeinflussen haben. Das Urteil weist dann noch darauf hin, daß, wenn schon die amtliche Börsennotiz nicht als ein immer vollgültiger Ersatz für die Ermittlung des gemeinen Wertes eines Wertpapiers angesehen werden könne, so könne dies noch weniger von den Kursnotierungen im freien Verkehr gelten, da bei diesen alle Sicherungen einer zuverlässigen Feststellung wegfielen. Ob deren gemeiner Wert sich daher mit dem Kurswert decke, könne nur nach Würdigung aller Umstände entschieden werden. Die Entscheidung betont, daß der innere Wert eines Unternehmens keineswegs immer parallel geht mit der Kurve der Kurssteigerungen und Kursrückgänge. Dem Spekulant komme es nicht auf den Preis, sondern auf die Preisbewegung an. Der Wert eines Unternehmens brauche von Angebot und Nachfrage seiner Aktien auf dem Markt in keiner Weise abhängig zu sein; die Preisbewegung hinsichtlich der auf den Markt gebrachten Aktien sei es stets.

„Ueber die inneren Gründe der Kursänderung“, so führt das Urteil aus, „von Tag zu Tag, vermag sich der Spekulant regelmäßig so wenig Rechenschaft zu geben, wie etwa der Landwirt über die mutmaßliche Dauer und die Veränderung des Wetters sich zuverlässige Rechenschaft geben kann. Es ist hier eben alles auf Mutmaßung und Kombination, auf Anempfindung und innere Schau gestellt und eben hierin liegt das spielerische Moment der Spekulation, bei der ungewöhnliche Verhältnisse, die für die Bestimmung des gemeinen Wertes nach § 138 R.A.O. auszuschneiden haben, gerade von besonderer Bedeutung sind.“

Wie bereits hervorgehoben, kann insbesondere auch auf Grund des Teilwertbegriffes durch den Zusammenhang und die Zugehörigkeit von Aktien zu einem bestimmten Betrieb deren Wert maßgebend beeinflusst werden. Wenn dies auch beim Erwerb einzelner Aktien oder kleiner Aktienmenge nicht der Fall sein wird, wird es vielfach der Fall sein, sofern es sich um den Erwerb größerer Aktienpakete zur Erlangung eines maßgebenden Einflusses oder einer überwiegenden Beteiligung an einem Unternehmen handelt. Hier ist Gegenstand der Bewertung dann vielfach überhaupt nicht mehr die einzelne Aktie, sondern die Beteiligung als Ganzes. Sonach sind in diesem Falle nicht die einzelnen Aktien als selbständige Stücke zu bewerten, sondern als Teile der Beteiligung. Diese Auffassung liegt insbesondere einem Urteil des Reichsfinanzhofs vom 20. 6. 28 VI A 292 zu Grunde, bei dem es sich um die Bewertung von Kuxen handelte. Die Entscheidung hebt hervor, daß der Verkaufspreis des Kuxes dann nicht ohne weiteres der Bewertung zu Grunde gelegt werden könne, wenn Umstände vorgelegen hätten, die bei einer Veräußerung des Geschäftes dazu führen würden, für die Kuxe mehr als den Nachfragskurs anzusetzen. Diese Möglichkeit sei insbesondere dann gegeben, wenn es sich um eine Beteiligung handle.

„Aus der Notierung ergibt sich nur soviel“, so heißt es in der Entscheidung, „daß der gemeine Wert des Kuxes am Stichtag mindestens 23 000 RM. war. Wenn der Kux zu einem Privatvermögen gehörte, so wäre über den Betrag nicht hinauszugehen; denn nur zu diesem Preise war er für jedermann verkäuflich. Bei Zugehörigkeit zu einem Betriebsvermögen ist mit einem höheren Teilwert zu rechnen. Es ist zu ermitteln, ob irgendwelche Umstände vorlagen, die bei einer Veräußerung des Geschäftes dazu geführt hätten, für die Kuxe mehr als den Nachfragekurs anzusetzen. Es liegt dies vorliegend nahe, da nach den Behauptungen der Beschwerdeführerin die Kuxe nicht zum Wiederverkauf angeschafft waren.“

Sonach ist in derartigen Fällen stets die Beteiligung als Ganzes, als zusammengehörende wirtschaftliche Einheit zu bewerten und dann ist weiter festzustellen, welcher Wert dieser Beteiligung im Rahmen des ganzen Geschäftsbetriebes betrachtet zukommt. Insbesondere Becker weist in dem neuen Kommentar zum Einkommensteuergesetz (Bem. 197) darauf hin, daß es nicht möglich ist, immer nur die Aktien als einzelne Stücke zu bewerten.

„Bei dem Kampfe um die Mehrheit der Anteile einer Erwerbsgesellschaft“, so führt er aus, „kann es vorkommen, daß die letzten Stücke, die die Mehrheit sichern, zu außergewöhnlich hohen Kursen erworben werden. Hat sich der Unternehmer die Mehrheit gesichert und die seinem Einfluß unterworfenen Gesellschaft seinen eigenen Zwecken dienstbar gemacht, so ist es nicht ungewöhnlich, daß die vorher in die Höhe getriebenen Kurse stürzen, zumal dann, wenn der Unternehmer die Gesellschaft rücksichtslos ausbeutet. Wollte man in diesem Fall den Aktien oder Kuxenvorrat nur als eine Menge einzelner Aktien oder Kuxe behandeln, so käme für oder gegen den Unternehmer etwas völlig Verkehrtes heraus; denn es könnte geschehen, daß die Beteiligung, die trotz der Ankäufe vereinzelter Stücke

zu ungewöhnlich hohen Preisen weit mehr wert sein kann als die Summe der Anschaffungskosten, wegen des Sinkens der Kurse, das doch gerade damit zusammenhängt, daß der Besitz der Mehrheit gerade diesem Unternehmen große Vorteile bringt, wenn sie nicht als Beteiligung, sondern als Summe von Aktien nach den Kursen bewertet würde, einen unverhältnismäßig geringen Buchwert ergäbe. Auch hätte es der Unternehmer in der Hand, weitere Aktien zu geringem Kurse zu erwerben, alsdann die bei dem Kampfe um die Mehrheit zu höchstem Kurse erworbenen bestimmten Stücke abzustoßen und auf diese Weise einen Scheinverlust vorzutäuschen, um einen sonst erzielten Gewinn herabzudrücken.“

Es ist somit dann, wenn es sich um den Erwerb größerer Aktienpakete handelt, stets zu prüfen, ob die Werte etwa zum Zweck der Gewinnung von Einfluß auf ein bestimmtes Unternehmen oder zu Beteiligungszwecken erworben wurden; Gegenstand der Bewertung ist sodann die Beteiligung, die mit dem Wert, der ihr im Rahmen des Gesamtbetriebes für den Geschäftsinhaber zukommt, in Ansatz zu bringen ist. Falls die Aktien dagegen lediglich zum Zweck der Wiederveräußerung erworben sind, wird ihre Zugehörigkeit zu einem Betriebsvermögen im allgemeinen keinen Einfluß auf ihren Wert ausüben.

Mit der praktisch wichtigen Frage, ob die Berücksichtigung der Effekten durch Einsetzung des Saldos des Effektenkontos zulässig ist, hat sich der Reichsfinanzhof in einem Urteil vom 10. 4. 29 VI A 356/28 befaßt. Hierin kann nach den Ausführungen des Urteils eine dem Einkommensteuergesetz entsprechende Bewertung der Effekten nicht erblickt werden. Denn das Einkommensteuergesetz läßt nur eine Bewertung nach dem Anschaffungspreis oder dem gemeinen Wert zu, aber nicht nach einem sich durch Verrechnung von Einkaufs- und Verkaufspreisen ergebenden Saldo, wodurch alle beim Verkauf von Effekten erzielten Gewinne unausgewiesen blieben, solange die erzielten Verkaufspreise die Einkaufspreise der verkauften und der vorhandenen Effekten nicht übersteigen. Auch nach den Regeln ordnungsmäßiger Buchführung sind die Bestandskonten nicht einfach durch Uebertragung des Saldos auf Bilanzkonto abzuschließen, sondern der vorhandene Bestand ist durch Inventur zu ermitteln und nach seiner Einsetzung ist der sich dann ergebende Saldo auf Gewinn und Verlustkonto zu übertragen.

Das Urteil ist im übrigen dadurch bemerkenswert, daß es zu der Frage, wann Wertpapiere zum Betriebsvermögen gehören, Stellung nimmt. Diese Frage ist, wie sich aus den obigen Erörterungen ergibt, deswegen wichtig, weil nur auf die zum Betriebsvermögen gehörigen Wertpapiere die obigen Erörterungen über Bewertung mit dem Anschaffungspreis und dem gemeinen Wert im Sinne von Teilwert Anwendung finden, während für die zum Privatvermögen gehörigen Wertpapiere stets eine Bewertung nach § 141 R.A.O. mit dem Kurswert bei der Einkommensteuer in Frage kommt. Das Urteil betont, daß Wertpapiere eines Kaufmanns auch dann zum Betriebsvermögen zu rechnen seien, wenn mit Rücksicht auf die Betriebschulden mit ihrer Benutzung zur Bezahlung derselben zu rechnen sei. Nach was für Gesichtspunkten im übrigen die Frage der Zugehörigkeit von Wertpapieren zum Betriebsvermögen zu beurteilen ist, läßt weiterhin zusammenfassend ein neues Urteil des Reichsfinanzhofs vom 30. 7. 29 VI A 828/28 erkennen. Hiernach soll es nicht von ausschlaggebender Bedeutung sein, ob die erworbenen Wertpapiere zu besonderen Geschäftszwecken positiv benutzt werden. Eine derartige Nutzung soll jedenfalls nicht entscheidend sein für die Zurechnung. Insbesondere sollen nach den Ausführungen dieses Urteils Gegenstände des Privatvermögens nicht schon etwa dadurch zu Teilen des Betriebsvermögens werden, daß sie zur Erlangung von Geschäftskrediten benutzt würden. Andererseits folge daraus, daß nicht etwa nicht derart genutzte Papiere Privatvermögen würden.

Es könne auch nicht darauf ankommen, wie lange Zeit der Kaufmann die Papiere behalte. Es sei nicht einzusehen, warum mit Geschäftsmitteln erworbene Effekten, die der Kaufmann längere Zeit, unter Umständen Jahre oder Jahrzehntlang, nicht benötige, nicht als Geschäftsvermögen mehr behandelt werden sollten. Es komme vielmehr insoweit, als nicht etwa schon aus der Natur des Gegenstandes oder der Sachlage die Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen zu folgern sei oder eine Zugehörigkeit ausgeschlossen sei, auf den Willen des Kaufmanns an. Dies gerade besonders bei Wertpapieren. Dieser Wille müsse schon mit Rücksicht auf die handelsrechtliche Vermutung, daß die von einem Kaufmann vorgenommenen Geschäfte zu seinem Handelsgewerbe gehörten, klar zum Ausdruck bringen, daß die Wertpapiere nicht zum Geschäftsvermögen gehörten; anderenfalls sei es nicht unrichtig, sie zum Geschäftsvermögen zu rechnen. Diese Zurechnung sei insbesondere dann nicht zu beanstanden, wenn die buchmäßige Behandlung die Vermutung bekräftige und den Schluß zulasse, daß es sich um mit Geschäftsmitteln erworbene, größtenteils erst im Wirtschaftsjahr angeschaffte Wertpapiere handle, deren Früchte zudem dem Betrieb anfielen. Insbesondere dann, wenn Wertpapiere mit Geschäftsmitteln erworben seien, so hätte es einer besonderen Buchung bedurft, wenn sie späterhin als Privateffekten hätten behandelt werden sollen.

Für die Bewertung der Wertpapiere bei der Vermögenssteuer maßgebend ist § 43 des Reichsbewertungsgesetzes. Derselbe bestimmt:

„Aktien, Kuxe, sonstige Anteile sowie Genußscheine an inländischen Gesellschaften der im § 26 Abs. 2 Nr. 1 bezeichneten Art sind beim Eigentümer der Anteile oder Genußscheine nur mit der Hälfte des festgesetzten Steuerm kurswertes oder ermittelten Verkaufswertes anzusetzen.“

Während somit, wie oben ausgeführt, bei der Bewertung der Aktien in der Einkommensteuerbilanz mit dem gemeinen Wert allen den Wert beeinflussenden Umständen, insbesondere soweit es sich um Aktienpakete handelte, Rechnung zu tragen ist, ist bei der Vermögenssteuer, soweit Steuerm kurs für die Werte festgesetzt sind, eine Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse nicht zulässig, obwohl bei wirtschaftlicher Betrachtung auch hier, soweit Beteiligungen durch Besitz großer Aktienpakete in Frage kommen, die Summe der Steuerm kurswerte zumeist ganz erheblich von dem tatsächlichen Wert der Beteiligung abweichen wird. Es muß also, soweit für Aktien Steuerm kurs festgesetzt sind, bei Bewertung ohne Rücksicht darauf, ob der Steuerpflichtige einzelne Stücke oder Aktienpakete besitzt, von den Steuerm kursen ausgegangen werden. Diesen Grundsatz hat der Reichsfinanzhof in zahlreichen Entscheidungen bei den früheren Vermögenssteuergesetzen eingenommen und es ist kein Grund ersichtlich, warum die in diesen Urteilen niedergelegten Grundsätze nicht auch für das Reichsbewertungsgesetz anwendbar sind, das ja ebenfalls die Bewertung nach Steuerm kursen vorschreibt.

„Sowohl nach oben wie nach unten,“ so heißt es in einem Urteil vom 5. 1. 26 I A 77/25, „ist rechtsgrundsätzlich eine von dem Betrage, der sich danach aus der Summe der Werte für die einzelnen Aktien ergibt, abweichende Bewertung für das Aktienpaket ausgeschlossen. Ob die sich danach ergebenden Werte den gemeinen Wert des Aktienpaketes oder der einzelnen darin zusammengefaßten

Aktien oder den inneren und dauernden Wert des vertraglich gebundenen Effektenbesitzes darstellen, ist nicht entscheidend. Denn die II. St.-Notverordnung verlangt nicht die Zugrundelegung eines dieser Werte, sondern die der Steuerkurswerte."

Das Urteil betont ganz eindeutig, der Gesetzgeber habe für die Vermögenssteuerveranlagung die Frage ausschalten wollen, ob und unter welchen Umständen die Zusammenfassung von Aktien zu Aktienpaketen steuerlich als die Schaffung eines neuen von der Summe der einzelnen Aktien verschiedenen besonders zu bewertenden Vermögensstandes zu behandeln sei. Es müßten daher, soweit Steuerkurse festgesetzt seien, ohne Rücksicht auf sonstige Erwägungen über den tatsächlichen Wert, einfach die Steuerkurse der Bewertung zu Grunde gelegt werden.

Den in diesen Entscheidungen aufgestellten Grundsätzen entsprechend erklärt denn auch ein zum Reichsbewertungsgesetz ergangenes Urteil vom 13. 3. 28, bei dem es sich um die Bewertung von Vorzugsaktien handelte, für die Steuerkurse festgesetzt waren, in einem solchen Fall hätten die Veranlagungsbehörden kein Wahlrecht, die Aktien statt mit dem Steuerkurswerte mit dem nach allgemeinen Vorschriften ermittelten Wert anzusetzen. Sind also einmal Steuerkurswerte festgesetzt, dann steht deren Anwendung nicht im Ermessen der Finanzämter, ihre Anwendung muß vielmehr dann in allen Fällen stattfinden.

Sind keine Steuerkurswerte für gewisse Wertpapiere für die Vermögenssteuer festgesetzt worden, so hat ihre Bewertung gemäß § 43 R. Bew. G. mit der Hälfte des ermittelten Verkaufswertes zu erfolgen. Wie dieser Verkaufswert zu ermitteln ist, ergibt sich wieder aus dem bereits oben erörterten § 141 R.A.O. Sonach ist hierbei im allgemeinen von dem Börsenkurs auszugehen; eine Bewertung unter dem Tageskurs ist jedoch dann nicht ausgeschlossen, wenn ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse den Tageskurs beeinflussen haben. Haben die Aktien keinen Kurswert und fehlt es an genügenden sonstigen Merkmalen, so ist gemäß § 141 Abs. 2 Satz 2 der gemeine Wert unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens und der Ertragsaussichten der Gesellschaft zu schätzen.

Eine halbe Maßnahme.

Die Beseitigung der Kapitalertragssteuer ist seit langem mit guten Argumenten gefordert worden. Das Finanzprogramm der Regierung vom 9. Dezember versuchte dieser Forderung Rechnung zu tragen, aber die Verhandlungen innerhalb der politischen Instanzen haben nur eine bedenkliche Halbheit zu Tage gefördert. Das Finanzprogramm beschränkt die Aufhebung der Kapitalertragssteuer auf die festverzinslichen Werte und auch hier auf die nach dem ersten Januar herausgebrachten Emissionen. Einer weiteren Ausdehnung widerstrebte die Finanzverwaltung aus naheliegenden Gründen. Da die Kapitalertragssteuer von der Einkommens- und Körperschaftssteuer abzugsfähig ist, ist der durch die Aufhebung entstehende Steuerausfall zwar verhältnismäßig ge-

ring und entsteht nur bei denjenigen Zinseinkommen aus Effekten, die von der Einkommenssteuer nicht erfaßt werden oder die es verstehen, sich der Erfassung zu entziehen. Da die Anrechnung auf die Einkommensteuer aber erst im nächsten Jahre erfolgt, fällt der für das erste Uebergangsjahr entstehende Ausfall an laufenden Einnahmen stärker ins Gewicht. Die Durchführung des Steuersenkungsprogramms ist inzwischen von der Verringerung der schwebenden Schuld abhängig gemacht worden. Der Termin des 1. Januar dürfte kaum noch praktische Bedeutung haben, da es fraglich ist, ob die Durchführung noch vor dem Fälligkeitstermin der ersten Halbjahrescoupons erfolgen kann und eine Rückzahlung geleisteter Steuern schon aus technischen Gründen hier nicht möglich ist. Immerhin bedeutet das Programm eine Richtlinie für die Zukunft. Wenn aber überhaupt eine Aufhebung der Kapitalertragssteuer für notwendig und in der nächsten Zeit auch für finanziell tragbar erachtet wird, so sollte sie mindestens für alle festverzinslichen Werte einheitlich erfolgen oder ganz unterbleiben. Die Bildung eines steuerfreien und eines steuerpflichtigen Typs von Pfandbriefen muß zu Verschiebungen auf dem Markte führen, die den beabsichtigten Zweck der Aktion, die Förderung der Kapitalbildung und vor allem der Kapitalanlage im Inlande, in Frage stellen. Für die, für den deutschen Markt besonders wichtigen ausländischen Effektenbesitzer, für den Kleinbesitz und für öffentliche und halböffentliche Stellen, die von der Zahlung der Körperschaftssteuer befreit sind, entsteht ein Anreiz, ihren Besitz an alten Emissionen abzustößen und neue zu erwerben. Es ist dabei gleichgültig, ob die Zahl der Effektenbesitzer, die, weil sie keine Einkommenssteuer zahlen, sich auf diese Weise ganz von der Steuerzahlung befreien können, groß oder klein ist. Denn schon die an den Markt kommenden Spitzenbeträge müssen zur Herausbildung eines Disagios für die alten Emissionen genügen. Es ist auch gleichgültig, ob das Disagio die Form eines Kursabschlags der alten oder eines Kursaufschlags der neuen Effekten annimmt, was wesentlich von der Gesamtlage des Kapitalmarktes zu dem betreffenden Zeitpunkt abhängen wird. Sobald das Disagio dem Steuerabzuge entspricht, wozu, wie gesagt, der Umsatz einiger Spitzenbeträge genügen dürfte, würde zwar der Umschichtungsprozeß zu Ende sein, aber die Mehrzahl der Effektenbesitzer sähe sich ohne steuerlichen Vorteil in ihrem Besitzstande geschädigt. Kein Zweifel, daß auf den in- und ausländischen Investor ein dem Zweck der Aktien entgegengesetzter Eindruck erzielt würde. Die Herauslassung der Dividendenwerte, bei denen im allgemeinen die Kurschance für den Käufer einen stärkeren Anreiz bildet als die Rendite, scheint weniger bedenklich, obwohl eine gewisse Diskriminierung der weniger spekulativen Werte wie Bank- und Versicherungsaktien gegenüber den Festverzinslichen auch hier nicht von der Hand zu weisen ist.

L. M.

Juristische Umschau.

Von Bankdirektor Dr. Alfred Keichel, Berlin.

Die Jahreswende rechtfertigt einen Rückblick. Hat das Jahr 1929 den Erwartungen entsprochen, die auf unserem Sondergebiet an dies Jahr geknüpft wurden? Diese Frage muß leider verneint werden. Von den beiden großen Problemen, deren Lösung für dieses Jahr erwartet wurde, ist keines über das Vorbereitungsstadium hinausgekommen, weder die endgültige Gestaltung unserer Währungs-gesetzgebung, die der Young-Plan bringen sollte, noch die Reform der Aktiengesetzgebung.

Die Neufassung des Bank-Gesetzes wird einen Teil der Beratungen der zweiten Haager Konferenz bilden. Die Richtlinien für die Aenderung sind in einem Organisations-Komitee festgestellt worden, und die juristische Fassung dürfte auf der kürzlich in Brüssel beendeten Juristen-Konferenz vereinbart worden sein. Veröffentlicht ist über den Inhalt der Abmachungen bisher nichts, so daß man in dieser Hinsicht auf Mutmaßungen angewiesen ist. Fest steht wohl nur das eine, daß das Gesetz über die Reichsbank in seinen wesentlichen Zügen erhalten bleibt. Abänderungsbedürftig sind wohl in erster Linie alle Vorschriften, die sich auf die Tätigkeit von Ausländern bei der Reichsbank beziehen. Denn nach dem Young-Plan sollen alle ausländischen Kontrollen verschwinden; daraus folgt das Ausscheiden der ausländischen Mitglieder des Generalrats der Reichsbank. Der Generalrat selbst dürfte wohl erhalten bleiben. Da er sich auf Grund der Kooptation ergänzt, wäre ein Ersatz für die ausscheidenden ausländischen Mitglieder auch ohne Gesetzesänderung zu beschaffen; doch dürfte die Reichsregierung bei dieser Gelegenheit den Versuch machen, ihren zurzeit sehr schwachen Einfluß auf die Reichsbank in der Form von Vorschlags- oder Bestätigungsrechten zu verstärken. Mit der Lösung dieser Frage hängt das Problem zusammen, wie die Unabhängigkeit der Reichsbankleitung für die Zeit nach dem Inkrafttreten des Young-Planes gesichert werden kann. Neben den Bestimmungen über die Zusammensetzung der Organe der Reichsbank waren es vor allem die Vorschriften über die Notendeckung und die Beschränkung der Kreditgewährung an das Reich, die in diesem Sinne wirkten und in ihrer internationalen Bindung die Garantie erschwerter Abänderbarkeit trugen. Schließlich dürfte die Frage der Verteilung der Reichsbankgewinne eine Neuregelung zu Gunsten des Reichs erfahren, das bei der Dawes-Regelung des Jahres 1924 in dieser Beziehung ungünstig abgeschnitten hatte. Von Nebenpunkten, bei denen Abänderungen in Betracht kämen, wäre die Stellung des Notenkommisars zu erwähnen, die 1924 begründet und einem Ausländer übertragen wurde; es wird wohl geprüft werden, ob diese Institution beibehalten und einem Deutschen übertragen oder abgeschafft werden soll. Auch die Frage, wie die bereits gegebene Zusicherung über die Wiederaufnahme der Goldeinlösung

durchgeführt werden soll, dürfte Gegenstand der neuen Regelung sein.¹⁾

Während auf diesem Gebiet aber die wesentlichen Vorarbeiten geleistet sind, häuft sich zum Problem der Aktienreform Material auf Material, ohne daß Fortschritte zur Lösung dieser Frage erkennbar wären. Das Jahr ist damit hingegangen, daß Fragebogen entworfen und an zahlreiche Sachverständige versandt wurden. Inzwischen ist die praktische Bedeutung der Reform nicht geringer geworden. Im abgelaufenen Jahre gelang es nur noch einigen wenigen Firmen, Anleihen im Ausland unterzubringen; die Mehrzahl war darauf angewiesen, sich neues Betriebsmaterial durch Erhöhung des Aktienkapitals zu verschaffen. Die Aufnahme der neuen Aktien durch das Publikum erfolgte nur zögernd; ein nicht geringer Teil mußte im Ausland untergebracht werden. Wenn dies Ergebnis auch in erster Linie auf die Lage des deutschen Kapitalmarktes zurückzuführen ist, so spricht etwas auch das Mißtrauen der Kapitalbesitzer gegen die Aktie mit, das durch unliebsame Erscheinungen im Herbst d. J. (Favag, Aku) vermehrt wurde. Reformpläne gehen bei uns seit dem Inkrafttreten der Goldbilanzverordnung, also seit 6 Jahren um, und noch immer ist kein Ende dieser Arbeiten in Sicht. Dabei wird in einem Land Europas nach dem anderen die Aktienreform Gesetz. Das neueste Beispiel bietet das in Dingen der Gesetzgebung so konservative Frankreich. Hier ist eine Gesetzesvorlage eingebracht, wonach die Ausgabe von Vorzugsaktien für die Zukunft verboten wird und alle Vorzugsstimmrechte bisher ausgegebener Aktien binnen 4 Jahren außer Kraft treten sollen. Ausnahmen sollen nur insoweit zugelassen werden, als sie im nationalen Interesse liegen, d. h. also zum Schutz gegen Ueberfremdung.

Da die Finanzierung im abgelaufenen Jahre größtenteils durch Emission von Aktien erfolgte und dabei erhebliche Pakete im Ausland untergebracht werden mußten, trat auch bei uns die Frage der Ueberfremdung wieder in den Vordergrund des Interesses. Diesmal wurde aber nicht mehr so oft wie früher nach einem Einschreiten des Gesetzgebers gerufen. Es scheint die Erkenntnis an Boden gewonnen zu haben, daß es sich bei der Ueberfremdung um eine wirtschaftliche Erscheinung handelt, die auf bestimmte wirtschaftliche Ursachen zurückzuführen ist und mit diesen kommt und wieder geht, durch Maßnahmen der Gesetzgebung aber nicht verhindert, sondern höchstens in andere Formen gedrängt werden kann.

Während die Ueberfremdung im allgemeinen geläufiges Schlagwort geworden ist, schenkt man der Erscheinung der U n t e r n e h m u n g s - F l u c h t noch zu wenig Aufmerksamkeit. Sie ist erst im

¹⁾ Anmerkungsweise sei hier erwähnt, daß die reine Goldwährung in Europa kürzlich eine weitere Position gewonnen hat. Vor einigen Wochen hat der schweizerische Nationalrat der Teilrevision des Nationalbankgesetzes zugestimmt, die den Uebergang von der Doppelwährung zur ausschließlichen Goldwährung vorsieht.

abgelaufenen Jahre in größerem Umfang hervorgetreten und hat ihre Ursache in erster Linie in dem übergroßen Steuerdruck. Unternehmungen, die nicht an eine deutsche Betriebsstätte gebunden sind, beginnen in wachsendem Maße, ihren Sitz in einem steuerliche Vorteile bietenden ausländischen Staate zu nehmen. Unternehmungen solcher Art sind in erster Linie die Dachgesellschaften; für sie setzt sich immer mehr die Form der reinen Holding-Gesellschaft durch, die nur Aktien oder Anteile für bestimmte Zwecke oder bestimmte Personen hält. Obwohl sie bereits gewisse steuerliche Begünstigungen genießt, können diese es doch nicht aufnehmen mit denjenigen gewisser unserer kleineren Nachbarländer.²⁾ Die neue Gesetzgebung des Fürstentums Liechtenstein scheint geradezu bestimmt zu sein, deutsche Unternehmungen durch Gewährung von Steuervorteilen, die von manchen Seiten bereits „Steuerunterbietungen“ genannt werden, zur Verlegung ihres Sitzes nach Liechtenstein zu locken. Um der Auswanderung zu begegnen, sind Steuererleichterungen für derartige Unternehmungen, und übrigens auch für die Investment-Trusts, die aus dem gleichen Grunde genötigt sind, ausländischen Sitz zu suchen, ein wichtiger Punkt für das kommende Finanzprogramm.

Dies Programm stand in den letzten Wochen derart im Mittelpunkt aller wirtschaftlicher Erörterungen, daß ein näheres Eingehen darauf an dieser Stelle sich erübrigen dürfte. Soweit es sich dabei um die Erleichterung der steuerlichen Belastung des Bank- und Börsenverkehrs handelt, soll später darauf eingegangen werden, wenn die Regierungspläne sich zu einer endgültigen Vorlage verdichtet haben. Bei der überragenden Bedeutung, die gegenwärtig den Fragen der öffentlichen Finanzwirtschaft zukommt, ist es natürlich, daß auch die kürzlich stattgehabten Tagungen der Spitzenverbände sich in erster Linie mit diesen Problemen beschäftigten. Auf der außerordentlichen Versammlung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie vom 12. Dezember ds. Js. nahm Generaldirektor Silverberg mit neuartigen Vorschlägen dazu Stellung, und am gleichen Tage faßte auch der Centralverband des Bank- und Bankiergewerbes eine Resolution, die in der Forderung einer grundlegenden Finanzreform ausmündete. Wohl schon in den nächsten Wochen wird die Regierung auf alle diese Vorschläge und Anregungen mit einem umfassenden Finanzprogramm antworten müssen.

Gesetzgebung und Rechtsprechung boten im abgelaufenen Monat wenig Bemerkenswertes. Von Interesse ist eine Reichsgerichtsentcheidung vom 12. 11. 1929 (II. 279/29), die sich mit zur Diskontierung eingereichten Wechseln eines Bankkunden befaßt. Wird die Diskontierung abgelehnt,

²⁾ Vgl. Zimmermann-Locher, Holdinggesellschaften in der Schweiz, Deutsche Steuerzeitung 1929, Nr. 9, 10, 11; Dieckhoff, Holdinggesellschaften in Liechtenstein, ebenda Nr. 12.

so darf die Bank den Wechsel nicht als Pfand für die Verbindlichkeiten des Kunden aus dem Kontokorrentverkehr behalten. Die Bestimmung der Geschäftsbedingungen, daß die Bank an allen in ihren Besitz gelangenden Werten ihrer Kunden ein Pfandrecht erlangt, findet auf die Einreichung eines Wechsels zur Diskontierung keine Anwendung, da es sich hier nur um ein Angebot zum Abschluß eines Wechsel-Begebungsvertrags unter der Bedingung handelt, daß die Bank zum Diskontieren bereit sei. Zu erwähnen ist schließlich das Gesetz vom 16. Dezember 1929 (RGBl. I. S. 219) zur *Aenderung und Ergänzung des Genossenschaftsgesetzes*. Es erleichtert die Verschmelzung von Revisionsverbänden und soll dadurch den Rationalisierungsprozeß im Genossenschaftswesen fördern.

Bankwirtschaftliche Umschau.

Von Dr. N i t s c h , Berlin.

Die Auslandsstützpunkte der D.D.Bank.

Als im Sommer der Zusammenschluß der Deutschen Bank und der Discontogesellschaft erfolgte, war klar, daß die damit angestrebte Rationalisierung zu einer Reihe weiterer Verschmelzungen führen würde. Als erste, leichter durchzuführende Aufgabe ergab sich die Verringerung des technischen Apparates der fusionierenden Banken selbst durch Vereinigung der im In- und Ausland nebeneinander bestehenden Filialen und Tochterbanken, als zweite und schwierigere die Ausnützung der Kombinationsmöglichkeiten, die die zusammengelegten Effekten und Debitorenkonten für industriepolitische Zwecke bieten werden. Nach der Bereinigung des inländischen Filialnetzes, die der Fusion unmittelbar folgte, ist jetzt die Neugliederung der ausländischen Stützpunkte in Angriff genommen worden. Anfang Dezember wurde zunächst bekannt, daß die Filiale der Deutschen Bank in A m s t e r d a m den größten Teil ihrer Geschäfte auf die Handelsmaatschaapij H. A l b e r t d e B a r y & C o. übertragen werde, an der bekanntlich die Discontogesellschaft eine seit 1919 bestehende Kommanditbeteiligung mitbrachte. De Bary wird zur Uebernahme des Amsterdamer Geschäfts der Deutschen Bank sein Kapital um 6 auf 15 Millionen Gulden erhöhen. Die Filiale bleibt übrigens daneben bestehen und soll mit Sonderaufgaben betraut werden. Vermutlich will man sich doch auf alle Fälle einen von fremden Einflüssen freien Stützpunkt an dem wichtigen Platze erhalten und durch Belassung der handelsgerichtlichen Eintragung sich die Möglichkeit wahren, bei bestimmten Geschäften in Amsterdam unter dem Namen der Berliner Muttergesellschaft aufzutreten.

Ein zweiter Fall ist insofern ähnlich gelagert, als es sich gleichfalls um die Vereinigung einer Filiale der Deutschen Bank mit einer zum Interessenkreis der Discontogesellschaft gehörenden ausländischen Bank handelt. Die K r e d i t b a n k in S o f i a wird unter Erhöhung

ihres Kapitals um 5 auf 15 Millionen Lewa die Deutsche-Bank-Filiale in Sofia übernehmen, die in diesem Falle aufgelöst wird. Durch die Kapitalerhöhung wird der Einfluß der D.D.Bank auf die Kreditbank, an der neben der Discontogesellschaft auch Bleichröder und Bulgarisches Kapital beteiligt war, wesentlich erhöht. Auch in Danzig ist die Umgruppierung bereits in Angriff genommen worden. Dort bestand neben einer Filiale der Deutschen Bank eine Tochtergesellschaft des gleichen Instituts, die Danziger Bank A.G. mit einem Kapital von 1 Million Gulden und eine zum Konzern der Discontogesellschaft gehörende Bank, die Danziger Allgemeine Verkehrsbank A.G., mit 300 000 Gulden Kapital. Dieses Institut ist jetzt in Liquidation getreten, während die Danziger Bank zwar bestehen bleibt, aber ihre Kundengeschäfte auf die Filiale der Berliner Muttergesellschaft überträgt.

Weit größere Bedeutung als die Zusammenschlüsse in Amsterdam und Sofia hat die bevorstehende Verschmelzung des der Discontogesellschaft nahestehenden Banco Brasileiro Alemão mit der fast ganz im Besitz der Deutschen Bank befindlichen Deutschen Ueberseeischen Bank. Hier handelt es sich nicht nur um die Vereinigung zweier Niederlassungen, sondern zweier Banken, die selbst über ein beträchtliches und teilweise parallel laufendes Filialnetz verfügen. Die Ersparnismöglichkeit, die sich hier ergibt, dürfte also nicht gering sein. Von den beiden Instituten ist die Ueberseebank zweifellos das stärkere. Sie besitzt ein Kapital von 30 Millionen Reichsmark, das seit vier Jahren mit 7 Prozent verzinst wird, während die Brasilbank bei einem Kapital von 20 Millionen Milreis für 1928/29 dividendenlos blieb. Während die Brasilbank auf Brasilien beschränkt ist und daher unter der zurzeit wenig günstigen Wirtschaftslage leiden dürfte, hat die Ueberseebank gute Ausgleichsmöglichkeiten, da sie auch in den meisten anderen südamerikanischen Staaten und in Spanien Niederlassungen besitzt. Wenn man berücksichtigt, daß über den Geschäftsgang der Ueberseebank nichts Nachteiliges bekannt ist, scheint also das in Aussicht genommene Umtauschverhältnis von nominal 8000 Milreis Brasilaktien gegen nominal 3000 Reichsmark Ueberseeaktien, das bei einem Milreiskurs von 46 Pfennigen ungefähr 3:3,7 entspricht, für die Brasilaktionäre zu günstig. Doch mögen politische und andere Gründe bei der Festsetzung dieses Verhältnisses mitgesprochen haben, auch handelt es sich zu einem erheblichen Teil nur um eine interne Verrechnung innerhalb der D.D.Bank. Das zweite südamerikanische Tochterinstitut der Discontogesellschaft, die Bank für Chile und Deutschland, ist Anfang des Jahres in Liquidation getreten, kommt also für eine Vereinigung nicht mehr in Frage.

Die Interventionseffekten.

Als infolge der politischen Ereignisse des Jahres 1919 die Aktienkurse immer stärker zurückgingen, so daß eine Stützung erforderlich wurde, gründete man zur Uebernahme der Interventionseffekten die

Bank für Industriewerte in Berlin mit einem Kapital von 24 Millionen Mark, das dann bei der Goldumstellung auf 2 Millionen Reichsmark festgesetzt wurde. Nachdem die Bank ihre aus den Interventionen stammenden Effekten allmählich sämtlich wieder abgestoßen hatte und ihre eigentliche Aufgabe somit erfüllt war, wurde sie als Holdinggesellschaft für Industrie-Vorzugsaktien verwendet. Sie übernahm die Vorzugsaktien mit der Verpflichtung, sie nicht weiterzuveräußern und der Gesellschaft auf Wunsch zu bestimmten Bedingungen zurückzuverkaufen. Nach mehr als 10 Jahren hat eine andere Situation dazu geführt, den ursprünglichen Gedanken wieder aufzugreifen. Das im September gegründete Interventionskonsortium an der Berliner Börse, dem neben den zwölf Stempelvereinigungsbanken einige große Privatbankhäuser angehören, hat in den letzten Monaten Effekten im Gesamtbetrage von ungefähr 60 Millionen aufgenommen. Um diese Bestände für die nächste Zukunft vom Markte fern zu halten, hat man sich entschlossen, sie auf die Bank für Industriewerte überzuleiten, deren Kapital zu diesem Zweck auf ungefähr 20 Millionen erhöht werden soll. Bei dem Umfange, den das Institut auf diese Weise erhalten wird, würde es nahe liegen, der Einrichtung in irgend einer Form dauernden Charakter zu geben. Es würde also eine Art *Investmenttrust* entstehen mit der speziellen Aufgabe, besonders starke Ausschläge der Aktienkursbewegung zu mildern. Allerdings wären bei Ausführung eines derartigen Planes sehr erhebliche Schwierigkeiten und Bedenken zu überwinden. Perioden fester Börsentendenz führen natürlich zur Abstoßung der vorher aufgenommenen Effekten, und es entsteht die Frage, was bis zum Beginn neuer Interventionen mit dem Kapital der Gesellschaft geschehen soll. Man darf darauf gespannt sein, wie sich die Bank für Industriewerte später zu dieser Frage stellen wird. Wünschenswert wäre, daß bereits die Kapitalerhöhung zum Anlaß genommen wird, diesen Punkt in der Öffentlichkeit zu erörtern.

Anfragen aus dem Leserkreis.

Wird ein Betrag von RM. 5000.—, der am 10. 6. eingezahlt und Val. 10. 6. gutgeschrieben wurde, beim Abschluß per 30. 6. ab 10. 6. bis 29. 6. inklusive oder ab 11. 6. bis 30. 6. inkl. verzinst?

Man rechnet im Kontokorrent für die Zeit vom 10. 6. bis 30. 6. mit nur 20 Zinstagen, obwohl diese Periode, wenn man den 10. und den 30. 6. mit einrechnet, 21 Tage umfaßt. Bei allen an bestimmte Daten gebundene Zinsrechnungen (z. B. auch bei Diskontrechnungen) berücksichtigt die kaufmännische Praxis bei der Errechnung der Tage nur einen der beiden gegebenen Grenztage. Daraus könnte der Schluß gezogen werden, daß bei jeder Zinsrechnung ein Tag unterschlagen würde; ob dann der erste oder der letzte Tag in Wegfall käme, wäre im Ergebnis bedeutungslos.

Die nähere Untersuchung zeigt jedoch, daß tatsächlich sowohl für den ersten wie für den letzten Tag der Zinsperiode Zinsen vergütet werden. Die Verzinsung beginnt mit dem Valutierungstag des Rechnungspostens und endet mit dem, dem Abrechnungstag vorhergehenden Tage. Im obigen Fall werden demnach für die Tage vom 10. bis 29. 6. einschl. Zinsen berechnet. Der Abrechnungstag selbst (30. 6.) wird nicht in die Zinsrechnung einbezogen. An diesem Tag wird gewissermaßen der Kapitalsaldo festgestellt, wie er zur Abholung in bar zur Verfügung des Empfangsberechtigten gehalten wird. Das brachliegende Geld trägt keine Frucht.

Der Zinsempfänger wird durch diese Berechnungsart in keiner Weise geschädigt. Sind z. B. dem Kontokorrentschuldner einer Bank die Sollzinsen nur bis 29. 6. einschl., Val. 30. 6., belastet worden, so erleidet die Bank keinen Verlust, wenn der Schuldner am 30. 6. seinen Kredit samt Zinsen zurückzahlt und die Bank in der Lage ist, das eingegangene Geld noch für den 30. 6. verzinslich zu verwerten. Ist diese Anlage nicht mehr möglich, so wird das Konto erst per nächsten Tag abgerechnet. Wird das Konto nicht ausgeglichen, so wird der Sollsaldo am 1. 7., Val. 30. 6., vorgetragen, so daß also die Verzinsung des Kapitals für den letzten Tag der alten Zinsperiode in folgenden Semester nachgeholt wird und keinerlei Zinsverluste entstehen. Die Wertstellung eines Buchungspostens bezeichnet stets den Beginn der Verzinsung.

Für einen Wechsel, der am 28. 5. fällig ist, und per 4. 4. diskontiert wird, werden 54 Diskonttage in Anrechnung gebracht. Zinslos bleibt in diesem Fall der Fälligkeitstag des Wechsels (28. 5.), da das im Wechsel investierte Kapital an diesem Tage nicht mehr nutzbringend angelegt ist, sondern bar zur Verfügung steht.

Die Erkenntnis, daß der Abrechnungstag bei der Zinsrechnung nicht berücksichtigt wird, mutet vielleicht etwas befremdend an, wenn man an die dadurch in Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung verursachten Fehler denkt. Praktisch ist dies jedoch nicht von erheblicher Bedeutung, da durch die periodische Wiederholung der Zinsdifferenzen (am Anfang des Jahres zu wenig, am Ende des Jahres zu viel Zinsen) bei gleicher Höhe der zu verzinsenden Beträge ein ständiger Ausgleich erfolgt und da sowohl Aktiv- wie Passivzinsen in derselben Weise errechnet werden. Außerdem ist es praktisch unmöglich, die Verzinsung eines Kapitals um Mitternacht für beendet zu erklären, da es üblicher Weise zu dieser Zeit nicht zurückgezahlt werden kann. Wenn die Fiktion aufrecht erhalten wird, daß man am Ende des Abschlußtages feststellen will, über wieviel Kapital (einschl. Zinsen) man in diesem Augenblick verfügen kann, darf man den Abschlußtag nicht in die Zinsrechnung einbeziehen, da die Zinsen für diesen Tag erst im Laufe der vormittäglichen Kassenstunden des nächsten Tages fällig werden.

Dr. Theisinger, Frankfurt a. M.

Obligationen mit Zusatzrechten.

Professor Dr. W. Kalveram, Frankfurt a. M.

Bei den Bestrebungen zur Reform des Aktienrechtes ist auch die Frage aufgerollt worden, ob sich eine Anpassung der Rechts- und Verkehrsformen unserer Effekten an die freieren und mannigfaltigeren angelsächsischen Formen empfiehlt, um der deutschen Wirtschaft den notwendigen Kapitalzufluß zu sichern und die langfristige Finanzierung so bequem und billig zu gestalten, wie es ohne Gefährdung von Rechten Dritter überhaupt möglich ist. In dieser Abhandlung sollen nur die Vorschläge zur Einführung von Obligationen mit Zusatzrechten kritisch gewürdigt werden.

1. Die Obligation mit fester Verzinsung.

Das normale Finanzierungsmittel für Großindustrie und Großhandel zur Beschaffung von langfristigem Fremdkapital war in der Vorkriegszeit die Obligation mit fester Verzinsung. Sie ist ein Schuldversprechen des Darlehnsnehmers, der bekennt, daß er sich zur Rückzahlung der geliehenen Summe (durch Auslosung, Kündigung oder freihändigen Rückkauf) und zur regelmäßigen Entrichtung der Zinsen zu dem vereinbarten festen Zinssatze verpflichtet. Der Käufer dieses Papiers erstrebt Sicherheit bezüglich des Ertrages, des aufgewendeten Geldkapitals und der jederzeitigen Rückwandlungsmöglichkeit in die Geldform. Er gehört zur Klasse der Anlagesuchenden, nicht der Spekulanten; er verzichtet auf höheren Ertrag, um sein Geldkapital zu erhalten. Die beste Gewähr für die Erfüllung dieser Forderung ist die allgemeine wirtschaftliche Lage der emittierenden Unternehmung. Daneben wirken die speziellen Sicherheiten aus dem Schuldtitel (Eintragung einer Hypothek, Bürgschaftsübernahme durch andere Unternehmen, Verpfändung von Wertpapieren, Haftung fließender Einnahmen usw.) mit. Die Verzinsung erfolgt aus dem Gesamtrohertrag der Unternehmung. Je höher die Rentabilität, desto sicherer der Zinsanspruch des Obligationärs. Wenn die Gesellschaft ertraglos ist, versagen die speziellen Sicherheiten mehr oder minder. So ist also die Obligation wie die Aktie mit dem Schicksal der Unternehmung verbunden. Nur bewirkt die Sicherung aus dem Schuldtitel, daß das Risiko zunächst auf das eigene Kapital überwälzt wird, — einmal beim Ertrag, da die Zinsansprüche der Obligationäre befriedigt sein müssen, ehe die Aktionäre eine Dividende erhalten, sodann bei der Substanz, da die Obligationäre erst beim Verzehr des gesamten Eigenkapitals Verlust an ihren Kapitalansprüchen erleiden.

Der Obligationär hat kein Stimmrecht. Das Herrschaftsrecht der Aktionäre wird also durch Ausgabe von Normalobligationen nicht beeinträchtigt. Vergleicht man die Obligation mit andern Finanzierungsmitteln, so steht die Untersuchung der einmaligen Ausgabekosten und der laufenden Kosten für den Zinsen- und Amortisationsdienst an erster Stelle. Aber daneben sind auch die

Dringlichkeitsfrage, die Dauer des Kapitalbedürfnisses, die Höhe des Bedarfes, die Entwicklung der Zinsfüße, die Stimmung und voraussichtliche Entwicklung des Marktes für die Wahl des Finanzierungsmittels maßgebend. Der nominelle Zinsfuß der Festverzinslichen ist eine starre Größe, er paßt sich nicht den Schwankungen des landesüblichen Zinsfußes an. Daher bedeutet die Aufnahme einer Obligationenanleihe für die Unternehmung ein starkes Risiko. Die Zinsen werden auch bei Sinken der Marktzinssätze in alter Höhe fällig, solange die Obligation seitens der Unternehmung unkündbar ist. Hauptertrag der Obligation ist der Zins. In normalen Zeiten mit geringen Schwankungen des landesüblichen Zinsfußes werden Kursgewinne aus Obligationenbesitz nur in Ausnahmefällen und in geringem Ausmaße realisiert werden können. In den jüngsten Jahren starker Zinsfußschwankungen war allerdings reichlich Gelegenheit zur Spekulation in Festverzinslichen, weil ihre Kurse stets eine gegenläufige Bewegung zur Entwicklung der Marktzinssätze haben. Für die effektive oder reale Verzinsung einer Obligation sind neben dem Kurs und dem nominellen Zinsfuß auch die Rückzahlungsbedingungen zu beachten, welche auf die Kurslinie der Obligationen besonders dann stark einwirken, wenn der Rückzahlungstermin näher rückt.

2. Wertbeständige Obligationen.

Wertbeständige Obligationen wurden während der Inflationszeit, als das Vertrauen in die heimische Währung stark gesunken war, in 2 Typen: als Goldwert- bzw. Valutaanleihen und als Sachwertanleihen ausgegeben. Die ersteren lauten auf eine bestimmte Anzahl von Einheiten einer fremden Valuta oder auf eine feste Menge Gold. Die Zahlung erfolgt in Inlandswährung auf Grund eines festen Umrechnungskurses. Sachwertanleihen waren auf Urprodukte, Rohstoffe oder typische Fabrikate der ausgebenden Unternehmung oder auf Kombinationen von diesen drei Grundlagen aufgebaut. Da jeder Sachwert eine eigene Wertentwicklung hat, die von der Entwicklung der allgemeinen Kaufkraft des Geldes stark abweichen kann, so ist ein einzelner Sachwert oder eine kleinere Gruppe von Sachwerten (Spezialindex-Anleihe) in Zeiten relativer Wertbeständigkeit des Geldes als Basis für Obligationenemissionen unbrauchbar. Heute enthalten die meisten Obligationen die Goldklausel, um dadurch den Kreditgeber vor einem Währungsrisiko zu schützen. Sie lauten auf Goldmark ($1 \text{ Goldmark} = \frac{1}{2790} \text{ kg Feingold}$). Man setzt die Goldmark der Reichsmark solange gleich, als der Goldpreis innerhalb der normalen Kursschwankungsgrenzen bleibt.

3. Obligationen mit variabler Verzinsung.

Der Inhaber hat hier neben seinem Anspruch auf feste Zinsen auch das Recht auf Anteilnahme am erzielten Reingewinn. Die feste Verzinsung ist stets, auch bei Verlustabschluß, fällig. Darüber hinaus nehmen die Obligationäre in beschränktem Maße an den Anteilsrechten der Aktionäre auf den Ertrag der Unternehmung

teil. In der Vorkriegszeit sind nur einzelne Emissionen solcher Gewinnobligationen (profit sharing bonds, participating bonds, Vorzugsobligationen) aus der amerikanischen, englischen und schweizerischen Finanzierungspraxis bekannt geworden. Als Arten der Zusatzverzinsung sind folgende Formen möglich:

a) **Anknüpfung an die Jahresdividende.** Sie ist die einfachste, leicht zu kontrollierende und daher gebräuchlichste Form. Es wird eine volle oder beschränkte Teilnahme an der eine bestimmte Normaldividende übersteigenden Ueberdividende vorgesehen. Die deutsche Osram-Gesellschaft emittierte 1922 Schuldverschreibungen mit einem unbedingten Recht auf 5 Prozent Verzinsung, deren Besitzer für jedes angefangene Prozent, um das die jährliche Durchschnittsdividende der Stammaktien der A.E.G. und der Siemens-Halske-Werke, also der beiden größten Elektrizitätsgesellschaften, 10 Prozent überstieg, eine besondere Vergütung von $\frac{3}{8}$ Prozent erhalten sollten. Die Höchstgrenze der Zusatzvergütung wurde auf 5 Prozent normiert. Der Brau-Sprit Konzern: Ostwerke, Schultheiß-Patzenhofer, Kahlbaum brachte im gleichen Jahre ein ähnliches Papier heraus. Diese beiden Inflationsemissionen waren nur scheinbar Gewinnobligationen. Man wollte der lähmenden Wirkung des Sinkens des Marktwertes auf den Obligationenabsatz dadurch entgegenarbeiten, daß man den Zins an die Dividende anlehnte, die sich der Geldentwertung, wenn auch nur unvollkommen, anpaßte. Natürlich blieben diese Typen bei fortschreitender Inflation nicht lange zugkräftig. Man sah sich bald genötigt, auch die Kapitalansprüche des Obligationärs in der Form von Gold- und Sachwertanleihen relativ wertbeständig zu gestalten.

Die Emissionen von Anleihen mit Zusatzverzinsung auf Grund einer Anknüpfung an die Jahresdividende aus der Zeit nach der Stabilisierung sind in der Tabelle Nr. 1c¹⁾ dargestellt. Teilweise handelt es sich dabei um Anleihen, die gleichzeitig Optionsrechte auf Aktien verkörpern. (I. G. Farbenindustrie; Leipziger Bierbrauerei; Kreuger-Toll.)

b) **Anknüpfung an den Reingewinn.** Bisher wurde dieser Modus nur bei Vorzugsaktien (preferred shares), z. B. den belgischen Eisenbahnvorzugsbonds und den Vorzugsaktien der deutschen Reichsbahn, nicht aber bei den Obligationen angewandt. (Zusatzrechte der 7proz. Reichsbahn-Vorzugsaktien: Wird eine Verteilung des übrig bleibenden Reingewinns beschlossen, so entfällt $\frac{1}{3}$ auf die Vorzugsaktien (autorisierter Betrag: RM. 2 Milliarden), $\frac{2}{3}$ auf die Stammaktien (RM. 13 Milliarden). Die Vorzugsaktien können bis Oktober 1949 nur zu 120 Prozent, bis Oktober 1959 nur zu 110 Prozent, dann zu pari eingezogen werden. Bisher wurde keine Superdividende verteilt.)

c) **Verknüpfung mit dem Umsatz.** Bei der Anleihe

1) Tabellen am Ende des Heftes.

von Citroën 1926 wird 1 Prozent des Umsatzes für die Gesamtanleihe zum Zwecke der Zusatzverzinsung reserviert.

Die Zusatzchance wird im allgemeinen vom Bondskäufer hoch bewertet. Z. B. notiert die 1929 mit 8,1 Prozent verzinste 6½prozentige Siemens-Anleihe mit Zusatzverzinsung 94 Prozent, während andere Industrieobligationen gleichen Zinsniveaus mindestens 5 Prozent tiefer notierten. Das Verhältnis zwischen Grundverzinsung und Zusatzverzinsung muß gut ausbalanciert sein. Ist die Grundverzinsung hoch und die Zusatzverzinsung zu niedrig, so fehlt der spekulative Anreiz. Bei zu niedriger Grundverzinsung wächst das Risiko des Besitzers und er könnte daher mit Recht Anspruch auf eine in einem Kursabschlag zum Ausdruck kommende Risikoprämie erheben. Wichtig ist ferner, daß das Dividendenzusatzrecht sich nicht auf eine zu kurze Frist erstreckt. Bei der Siemens-Anleihe gilt es nur bis zum Jahre 1936, bei Hartmann u. Braun bis 1937.

Anleihen mit schuldrechtlich garantierter Mindestverzinsung und einem zusätzlichen Anrecht auf eine günstige Entwicklung der Gesellschaft erscheinen als Begebungsform für die Gegenwart sehr geeignet und haben sich durchaus bewährt. Ihrer weiteren Anwendung stehen schon jetzt keine gesetzlichen Schranken entgegen. Es gibt neben dem Anlagesuchenden und dem Spekulantem auch einen Mischtyp unter den Kapitalanlegern, der durch neue Variationen, durch eine Verbindung von Zinsversprechen mit der Möglichkeit einer Kurssteigerung angezogen werden kann. Sollen durch solche Gewinnobligationen die Interessen der Aktionäre nicht geschädigt werden, so muß man ihnen ein Bezugsrecht einräumen, denn durch Einrücken der Obligationäre in die Gewinnanteilsrechte der Aktionäre wird bei günstiger Entwicklung der Gesellschaft der Dividendenanteil der Aktionäre und infolgedessen der Kurs der Aktien beeinflusst.

4. Convertible Bonds und Optionsbonds.

a) Darstellung ihres Wesens.

Convertible Bonds (Obligationen mit Umwandlungsrecht in Aktien oder Wandelobligationen) sind seit Beginn des Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten von Amerika in ständig wachsendem Maße verwendet worden. Sie sind heute unentbehrliche und beliebte Finanzierungsmittel, nicht nur ein Not- und Sanierungsmittel für kapitalschwache Unternehmungen. Im März dieses Jahres brachte die bedeutendste amerikanische Aktiengesellschaft, die American Telephon & Telegraph Co., die größte Ausgabe von Convertible Bonds in Höhe von über 200 Millionen \$ unter Anbietung an die Aktionäre auf den Markt.

Convertible Bonds sind Obligationen, die innerhalb eines bestimmten Zeitraumes in eine andere Effektenart der Gesellschaft umgewandelt werden können. Meist ist eine Konversion in Stammaktien vorgesehen. Das Umtauschrecht steht dem Käufer der Obligation zu. Die Gesellschaft hat nicht das Recht, die Obligationen

zum Umtausch aufzurufen, muß sich also den EntschlieBungen des Besitzers im Rahmen der Ausgabebestimmungen fügen.

Bei der gegenwärtigen Rechtslage ist die Ausgabe von Wandelobligationen in Deutschland sehr erschwert, weil im deutschen Recht die in Amerika übliche „potenzielle“ Aktie, mit deren Hilfe eine bedingte Kapitalerhöhung, d. h. eine Ausgabe ohne Einzahlung des Gegenwertes vorgenommen werden kann, unbekannt ist. In den meisten Fällen der Emission von Wandelanleihen in Deutschland wurde die Placierung dadurch möglich, daß die Gesellschaft bereits Vorratsaktien besaß, die dann bei einem Treuhänder hinterlegt wurden, um als Umtauschaktien nach dem Willen des Bondsbesitzers zu dienen. Der Weg, bei Ansprüchen der Obligationäre auf Wandlung jedesmal eine General-Versammlung zur Beschlußfassung über die notwendige Kapitalerhöhung und eine Anmeldung des Kapitalerhöhungsbeschlusses und der durchgeführten Kapitalerhöhung durch Vorstand und Aufsichtsrat beim Handelsregister vornehmen zu lassen, ist nicht gangbar. Zudem besteht die Gefahr, daß eine spätere General-Versammlung sich weigert, die Kapitalerhöhung zwecks Ermöglichung des Umtausches vorzunehmen, zumal wenn die Machtverhältnisse in der General-Versammlung sich zwischenzeitlich verschoben haben. In mehreren Fällen deutscher Bondsausgaben hat man, um die Obligationäre gegen diese Gefahr zu sichern, ein Reugeld für den Fall versprochen, daß der Erhöhungsbeschuß nicht zustandekommt. Man vergleiche in der Tabelle Nr. I besonders den Fall der Ufa Film-A.G., in dem eine Einlösung der zu 105 Prozent ausgegebenen Bonds zu 130 Prozent für den Fall versprochen wurde, daß die Umtauschaktien nicht zur Verfügung stehen sollten. Durch solche Bestimmungen soll einerseits die General-Versammlung willfährig gemacht werden, gleichzeitig aber dem Obligationär beim Versagen der General-Versammlung eine Entschädigung geboten werden.

Die Umwandlung ist in der Regel eine Totalumwandlung, zuweilen aber auch eine Teilumwandlung bei Vergütung der Differenz in „leeren“ Anleihen oder in bar. Im Falle Concordia Bergbau sind M. 3000.— Anleihen in M. 1000 Aktien gegen Zuzahlung von M. 150.— umtauschbar. — Meist ist das Umtauschrecht auf einen Teil der Lebensdauer beschränkt, zuweilen ist die Umtauschperiode gestaffelt; dann werden für die verschiedenen Fristen verschiedene Umtauschkurse gewählt.

Eine in jüngster Zeit in Amerika angewandte Variation besteht darin, Bonds in preferred shares mit höherer Verzinsung, also etwa 5½proz. Bonds gegen 6proz. Vorzugsaktien umzutauschen. Die Option bewirkt hier ein Vorrücken in der Verzinsung und gleichzeitig ein Hinterrücken im Rang, da die Vorzugsaktien in bezug auf Zinszahlung und Liquidationserlös nach den Obligationen rangieren. (Commercial Investment Trust.)

Optionsbonds (Obligationen mit Optionsrecht) gewähren neben dem Recht auf feste (zuweilen auf va-

riable) Verzinsung auch das Recht auf den Bezug von Aktien. Die Gesellschaft setzt für diesen Bezug eine genaue Frist und einen bestimmten Kurs schon bei der Obligationenausgabe fest. Während der Convertible Bond bei der Ausübung des Bezugsrechtes untergeht, bleibt die Obligation mit Optionsrecht nach Ausübung des Bezugsrechtes weiter bestehen. Die Gesellschaft kann das versprochene Bezugsrecht nicht ändern. Der Obligationär ist frei in der Ausübung desselben innerhalb der vorgesehenen Zeit. Durch Umtausch von Convertible Bonds in Aktien wird die Größe des arbeitenden Kapitals der Unternehmung nicht berührt. Es tritt nur eine Verschiebung der Finanzstruktur infolge Wandlung von Eigen- in Fremdkapital ein. Die Nominalsumme des Gesamtkapitals erfährt natürlich eine Aenderung, wenn der Umtauschschlüssel nicht 1 : 1 ist. Wenn aber Inhaber von Optionsbonds ihr Bezugsrecht bei Steigerung der Aktienkurse ausüben, so findet eine zweite Kapitalzufuhr statt, so daß also zunächst bei ihrer Ausgabe Fremdkapital, dann bei der Option Eigenkapital zuströmt. Bei dem letzteren Akt ist die Gesellschaft ebenso wie beim Umtausch der Convertibles in Aktien Stillehalter.

Der Optionskurs ist meist ein fester Kurs. Bei der I. G. - Anleihe fällt der Verrechnungskurs allmählich von 200 Prozent im Jahre 1928 auf 100 Prozent im Jahre 1941. — In manchen Fällen steigt der Optionskurs entweder mit den Jahren (Miag: jährlich 6 Prozent) oder auf Grund der Anzahl der ausgeübten Bezugsrechte (A.E.G.-Anleihe). — Die Optionszeit beginnt meist erst eine gewisse Zeit nach der Emission, in einzelnen Fällen aber auch gleichzeitig mit der Emission. Die Optionsfrist ist zuweilen sehr kurz (Harpener); meist erstreckt sie sich über mehrere Jahre. Am längsten ist sie bei der I. G. - Emission.

b) Einwirkung auf die emittierende Gesellschaft.

Der Hauptvorteil dieser Bonds mit Zusatzrechten für die emittierende Gesellschaft besteht in der Möglichkeit, neues Kapital anzuziehen, wenn Normalaktien und -obligationen keine oder nur geringe Zugkraft ausüben. Man wird meist zur Ausgabe solcher Anleihen schreiten, wenn eine Erhöhung des Aktienkapitals nicht günstig oder nicht möglich ist, also bei gedrückten Aktienkursen und hohen Anleihekursen. Zuweilen werden Wandel- und Optionsanleihen auch von Schuldern aufgenommen, die eine Normalanleihe nur unter besonders ungünstigen Bedingungen erhalten würden. Hier soll das Options- bzw. Wandelrecht an die Stelle einer besonderen Sicherung der Bondsausgabe treten oder über den geringen Ertragswert des Unternehmens hinwegtäuschen. Teilweise treten als Schuldner auch neugegründete Unternehmen auf, deren Aktien an der Börse noch nicht notiert werden. (Vereinigte Stahlwerke, Mitteldeutsche Stahlwerke.)

Durch die Ausgabe von Optionsanleihen sichert sich der Schuldner zudem für den Fall der Steigerung seiner Aktienkurse einen automatischen Zufluß neuen Kapitals.

Gegenüber der Ausgabe von Festverzinslichen hat die Gesellschaft meist noch ein **Sondervorteil**. Sie vermag einen Emissionspreis zu erzielen, der ohne die Ausstattung mit Zusatzrechten nicht erreichbar wäre. Der Käufer ist meist bereit, für das Wandel- oder Optionsrecht, das er beim Steigen der Aktienkurse zu realisieren hofft, einen **Zuschlag** zu zahlen. So kann die Gesellschaft eine spätere günstige Emissionskonjunktur für Aktien dadurch eskomptieren, daß sie Bonds über dem gegenwärtigen Kurse für Festverzinsliche gleicher Gattung auf den Markt bringt. Eine für Aktienemission ungünstige Zeit wird durch Ausgabe von Bonds mit Zusatzrechten überbrückt.

Die Höhe der Emissionsprämie gegenüber gleichverzinslichen Obligationen, bzw. die Höhe des ersparten Zinses ist naturgemäß bei den verschiedenen Emissionen nicht gleich.

Vier Erwägungen beeinflussen den Ausgabekurs. a) Beginnt die Bezugszeit bei der Anleiheausgabe oder erst später? b) Welches ist die Dauer der Bezugszeit? c) Welches ist der Abstand des Tageskurses der Aktie gegenüber dem festgesetzten Bezugskurs? d) Wie wird die Kursentwicklung der betreffenden Aktien beurteilt?

Schließt man diejenigen Fälle aus, in denen das Bezugsrecht bereits einen praktischen oder doch theoretischen Wert hat, so beträgt die Prämie in der Regel sowohl in Deutschland als auch in Amerika nicht mehr als 3—5 Prozent. Das entspricht einer Zinsersparnis von etwa $\frac{1}{4}$ Prozent.

Die Messung der Prämie ist dadurch erheblich erschwert, daß meist keine Vergleichsanleihen, die die gleichen Bedingungen wie die zur Auflegung kommende Anleihe (mit Ausnahme der Sonderrechte) haben, zur Verfügung stehen. Die Anleihen des Schuldners selbst sind meist zur Emissionszeit manipuliert. Man muß sich also mit den Fällen begnügen, bei denen von derselben Anleihe leere und volle Stücke (nur bei Optionsanleihen möglich) umlaufen und das Bezugsrecht noch keinen praktischen Wert besitzt. Das ist nur nach starken Kursrückgängen am Aktienmarkt der Fall.

Beispiele für die Höhe der Prämie von Bezugsbonds gegenüber Bonds ohne Rechte. (In allen Fällen hat das Bezugsrecht praktisch keinen Wert.)

		Bonds mit Zusatzrecht	Bonds ohne Zusatzrecht
6% Gefürel Bonds	(gegenw. Kurs)	82 %	78 % x)
6% Rhein. Westf. El. Bds.	(do.)	89 %	87 $\frac{1}{4}$ % §)
7% Miag Bonds	(do.)	93 %	88 % x)
7% Stahlverein Anl.	(do.)	80 %	79 $\frac{3}{4}$ % x)
7% Natronzellstoff	(do.)	79 $\frac{3}{4}$ %	78 $\frac{3}{4}$ % x)
6% Victor Talking Pref. (Emiss. Kurs)		90 %	84 % o)

x) Leere Stücke der gleichen Anleihe.

§) Gleichartig ausgestattete Anleihe desselben Schuldners ohne Rechte.

o) Paritätisch errechneter Kurs auf Grund des Emissionskurses 7%iger preferred shares.

Für die Höhe der Prämie spielt vor allem eine Rolle, wie lange das Bezugsrecht noch läuft. Die geringe Höhe der Prämie bei Stahlverein und Natronzellstoff ist darauf zurückzuführen, daß das Bezugsrecht mit Jahres-

ende abläuft. — Die Differenz zwischen vollen und leeren Stücken ist vielleicht manchmal auch darauf zurückzuführen, daß die Emissionshäuser aus Gründen des Emissionskredits den Kurs der vollen Stücke besser pflegen.

Optionsrecht und Konversionsrecht werden grundsätzlich nicht verschieden bewertet. Das Optionsrecht ist aber — gleicher Abstand des Bezugskurses vom Tageskurs vorausgesetzt — meistens deshalb geringwertiger, weil das als Option angebotene Aktiennominale oft wesentlich kleiner ist als das für den Umtausch notwendige Bondnominale. Z. B. berechnen im Falle der 7prozent. Optionsanleihe Mitteldeutsche Stahlwerke M. 5000.— Optionsbonds zur Ausübung des Bezugsrechtes auf M. 1000.— Aktien, während das Verhältnis beim Umtausch von Convertible Bonds in den meisten Fällen 1 : 1 beträgt (Ausnahme bei Rheinstahl: 1300 : 1000).

Wenn der größte Teil der Convertible Bonds in Aktien umgetauscht worden ist, so daß nur noch ein kleiner Rest aussteht, so kann die weitere Finanzierung der Unternehmung dadurch gehemmt werden, daß die Gesamtanleihe, wie etwa im Falle Rheinstahl, durch hypothekarische Belastung gesichert war. Die Gesellschaft müßte dann, um das Pfand wieder zur freien Verfügung zu haben, die restlichen Bonds zu für die A. G. ungünstigen Bedingungen kündigen. Hier wäre eine Bestimmung am Platze, auf Grund deren der Betrag der Sicherungshypothek sich automatisch entsprechend der Zahl der zum Aktientausch eingereichten Convertibles vermindert.

Daß Wandel- und Optionsbonds auch die Mehrheitsverhältnisse in der General-Versammlung zu beeinflussen vermögen und bei Machtkämpfen eine Rolle spielen können, illustriert besonders deutlich der Fall der holländischen Kunstseidefabrik Breda.

Breda hatte ein A. K. von fl. 7 Mill. und gab 1926 £ 300.000 Convertible Bonds aus, die ein Umtauschrecht auf insgesamt fl. 3 Mill. Vorratsaktien hatten. Löwenstein kaufte 1927 die Majorität des damaligen Aktienkapitals. Aber dieses erhöhte sich kontinuierlich durch Umtausch von Convertible Bonds. Um die endgültige Mehrheit zu bekommen, machte Löwenstein die größten Anstrengungen, der letzten Convertible Bonds habhaft zu werden, doch auch die Verwaltung versuchte Convertible Bonds zu kaufen. Löwenstein gewann schließlich das Rennen. Trotzdem blieb ihm die Herrschaft über die Verwaltung verwehrt, weil diese sich in langwierigen Prozessen — durch die Formalien des holl. Aktienrechts geschützt — behaupten konnte.

Einen ungünstigen Einfluß auf die Finanzstruktur der Gesellschaft kann die Bestimmung hervorrufen, daß die Wahl des Zeitpunktes der Konversion oder Option vom Willen des Bondsinhabers abhängt. Dadurch wird die finanzielle Selbstbestimmung gelockert. Die Gläubiger, nicht die Verwaltung bestimmen in gewissem Ausmaße die Höhe der Eigenkapitalziffer. Innerhalb des Rahmens der Konversions- und Optionsbedingungen ist die Unternehmung gegen eine Änderung ihres Finanzstatus machtlos. Sie muß die möglichen Folgen der von außen aufgedrängten Kapitalerhöhung — Sinken der Rentabilität, der Dividende und der Aktienkurse infolge Verbreiterung und Verwässerung der Eigenkapitalbasis — hinnehmen. Bei Wandlung der Convertibles in Aktien sinkt zwar die feste Zinslast in dem Maße, in welchem vom Umtausch Gebrauch gemacht wird; aber diese Entlastung tritt ein, wenn die Zahlung der Zinsen bei steigender Konjunktur geringere Schwierigkeiten macht. Auch die Steuerlast kann wachsen, wenn ein Unkostenbestandteil (Obligatio-

nenzinsen) durch Umwandlung von Gläubigerrechten in Anteilsrechte als Gewinn erscheint.

c) Kritik vom Standpunkt des Obligationärs.

Obligationen mit Zusatzrechten vereinigen in sich die Sicherheit einer Obligation mit der spekulativen Erwartung einer Preissteigerung, d. h. einer ungewissen Gewinnchance. In der Unmöglichkeit, die zukünftigen Aussichten des Unternehmens und damit die Entwicklung der Aktienkurse zu übersehen, liegt das besondere Risiko dieses Effektenkaufes. Der Erwerber schätzt im Kurse der Bonds gleichzeitig den sicheren Wert der Obligation und unabhängig davon das Umtauschrecht. — Der Hauptvorteil für den Gläubiger besteht darin, daß das Kursrisiko nach unten beschränkt ist, während die auf Grund einer mäßigen Prämie erworbene Chance nach oben keine Begrenzung erfährt. Natürlich hängt die Gewinnchance davon ab, ob der Bezugs- oder Umtauschkurs nicht zu hoch gewählt ist und ob bis zum Ablauf des Bezugsrechtes eine Kurssteigerung der Aktien über den Umtausch- bzw. Optionskurs zu erwarten ist.

Nehmen wir an, eine 7prozentige Optionsanleihe werde zu 92 emittiert; das Optionsrecht betrage 4:1 bei 120 Prozent, d. h. es sei ein Bezug von RM. 1000 Aktien zu 120 Prozent auf RM. 4000 Obligationen möglich; der Aktienkurs bei der Bondsemission betrage 108 Prozent. Dann zeigt der paritätische Wert des Optionsrechtes und der paritätische Anleihekurs folgende Entwicklung:

Aktienkurs	Wert der Option	Anleihekurs
115	—	92 %
120	—	92 %
125	1¼ %	93¼ %
130	2½ %	94½ %
135	3¾ %	95¾ %

Wenn die Aktienkurse die Schwelle, bei der das Umtauschrecht einen realen Wert erhält, überschreiten (120 %), so steigt auch der Obligationenkurs entsprechend dem Umtauschschlüssel. Das Optionsrecht kann nach der Formel: (Aktienkurs $\cdot$ Optionskurs) : Bezugsrechtsverhältnis errechnet werden.*)

Bei konvertiblen Bonds ist für die Beurteilung des Wertes der Option das Umtauschverhältnis maßgeblich.

Einem Aktienkurs von 93 Prozent bei einem Umtauschverhältnis von RM. 1300.— Obligationen gegen RM. 1000.— Aktien würde eine Kursparität von 71.54 Prozent für die Obligation entsprechen. Das Optionsrecht wird erst dann wertvoll, wenn diese Parität über dem Kurs für eine Obligation ohne Optionsrecht — aber mit der übrigen Ausstattung — liegt. Wäre der Normalkurs für eine solche Obligation 97 Prozent, so würde die Option erst wertvoll von einem Aktienkurs von 126.1 Prozent an. (Vgl. Tab. I, Rheinische Stahlwerke.)

In der rechnerischen Feststellung des Optionswertes steckt ein Fehler, weil nicht Rücksicht auf die Beeinflussung der

*) Für eine genaue Berechnung des Bezugsrechtswertes müßte das Verhältnis des bereits eingezahlten Aktienkapitals zu dem Gesamtbetrag der Optionsaktien (d. h. der von den Obligationären zu beziehenden Aktien) berücksichtigt werden. Erst der Bezugsrechtswert pro Optionsaktie, der sich aus dieser Mischungsrechnung ergibt, wäre dann zum Optionsverhältnis in Beziehung zu setzen. Die Differenzen zu der oben angegebenen Methode fallen nicht ins Gewicht, da schon aus Stimmrechtsgründen die Optionsaktien nur einen geringen Teil des Eigenkapitals ausmachen.

Aktienkurse durch Bezug genommen wurde. Da Option und Wandlung bei den verschiedensten Kursen, zu verschiedenen Terminen und in ungleichen Beträgen vorgenommen werden, so ist eine genaue Errechnung des theoretischen Wertes des Bezugsrechtes unmöglich. Es findet laufend während der Optionszeit eine Mischung des Wertes der alten Aktien mit dem Einzahlungswert der Optionsaktien statt. Diese Unsicherheit in der exakten Errechnung beeinflußt auch die wirkliche Kursgestaltung sowohl der Aktien als auch der Optionsanleihe. Noch undurchsichtiger wird die Kursentwicklung der Obligationen, wenn mehrere Gattungen von Aktien mit verschiedenen Rechten vorhanden sind und dann durch Option oder Konversion der Wert einer der Gattungen sich gegenüber dem Werte der andern allmählich verschiebt. Ist schon bei fester Relation der Nominalkapitalien verschiedener Aktienkategorien das Wertverhältnis zwischen ihnen durch Umlegung des Gesamtwertes der Aktiva kaum zu ermitteln, so wird der Unsicherheitsfaktor bei Vorhandensein von Wandel- und Optionsanleihen noch erhöht, weil hier jede neue Option das Wertverhältnis verschiebt.

Der Anleihebesitzer ist also an der Kurssteigerung der Aktien in gewissem Umfange beteiligt. Dagegen ist sein Risiko bei Kursrückgang der Aktien nur begrenzt; denn der Eigenwert der Obligation dient als Bremse gegen Kurssenkungen unter das der Eigenverzinsung und den speziellen Sicherungen der Obligationen entsprechende Niveau (Obligationen mit Fallschirm). Sinkt der Wert des Umtauschrechtes auf Null, so bleibt der Eigenwert der Obligation bestehen. Je höher der für den Umtausch fixierte Kurs über den Börsenkurs der Aktien hinausgeht, desto geringer wird der Obligationär die Chance der Umwandlung bewerten. Auf der Unmöglichkeit, die Zukunftsaussichten des Unternehmens und damit die Entwicklung seiner Aktienkurse sicher zu überschauen, beruht das spekulative Moment beim Kauf dieser Effektenmischtypen. Sind die Erträgnisse der Gesellschaft so niedrig, daß wenig Aussicht auf Kurssteigerung besteht, so beeinflußt die Umtauschbarkeit den Obligationenkurs nicht; denn in dem Optionsrecht liegt ja nur die Möglichkeit, nicht die Sicherheit eines Gewinnes.

Nachstehend sind die Emissionskurse, Höchstkurse und Letztkurse einiger deutscher Anleihen mit Sonderrechten verzeichnet. Es zeigt sich, daß die meisten Anleihen heute weit unter dem Emissionskurs notieren, nachdem sie zeitweise ganz erheblichen Kurssteigerungen unterworfen gewesen waren. Hieraus ergibt sich der nicht unbedenkliche stark spekulative Charakter der Bonds, der zu dem Charakter der Rente in Widerspruch steht.

	Emissionskurs in Proz.	höchster Kurs in Proz.	letzter Kurs in Proz.
A. E. G.	94	126½	114¼
Tietz	97	179	—
Rhein-Elbe-Union	97	126¾	99½
Mansfeld	93½	174	93
Miag	92½	105	93
Ver. Stahlwerke	96	106	83
Ver. Stahlwerke	98	104	79.25
Leipziger Bierbrauerei	97	150	108.25

	Emissionskurs in Proz.	höchster Kurs in Proz.	letzter Kurs in Proz.
Natronzellstoff	96½	113½	80.75
Mitteldeutsche Stahlw.	98½	103¼	83
Concordia	99	92.40	77.50
Rhein. Stahlwerke	97	201	88.40
Harpener Bergbau	99	254	138
Basalt Linz	98	133	81.50
Ufa	105	105	93
I. G. Farbenindustrie	100	150	103
Siemens & Halske	98½	104	93.90

Ein typisches Beispiel dafür, daß der Convertible Bond seinen Obligationencharakter völlig verlieren und zur reinen Spielaktie werden kann, bietet die Wandelobligation der Amer. Tel. and Tel. Co., die nur mit 4½ Prozent Verzinsung ausgestattet ist. Bei einem Kurs von weit über 200 Prozent und einer Rendite von weniger als 2 Prozent hat dieses Papier den Charakter eines risikoreichen Spekulationspapiers angenommen.

Ende	Convertible Bonds	Common Shares
April 1929	141	232
Mai	121	206
Juni	146	228
Juli	187	267
August	221	298
September	212	293
22. 10. 29	284	202

Die Convertible Bonds stehen fast immer genau Dollar 80.— tiefer als die Aktien, d. i. der Zuzahlungspreis zur Umwandlung der Convertible Bonds in Aktien.

Der Obligationär kann den Gewinn aus dem Zusatzrecht in dreifacher Weise realisieren: a) durch Verkauf des Bonds im ganzen, nachdem die Kurssteigerung der Aktien auf den Kurs der Bonds zurückgewirkt hat, b) durch Aktienbezug bzw. Wandlung, c) durch Verwertung eines Warrants, in welchem das persönliche Recht auf Option besonders verkörpert ist.

Im allgemeinen trennt sich der Bondsbesitzer ziemlich früh von seinem Besitz, was sich aus dem regen Handel schließen läßt, der in Bezugsbonds einsetzt, wenn diese etwa 10—20 Prozent über den Emissionskurs gestiegen sind. Hierbei findet in der Regel eine weitgehende Umschichtung in dem Typ der Besitzer statt. Entsprechend der allmählichen Umwandlung des Charakters des Wertpapiers vom Bond zu einer Aktie verschiebt sich der Kreis der Besitzer von den Rentiers zu den Spekulanten. Bei der 6½proz. A. E. G.-Anleihe wurde auch ziemlich früh bezogen. ⅓ wurde in dem ersten Vierteljahr, nachdem das Bezugsrecht aktuell geworden war, optiert, das zweite Drittel bereits im nächsten Vierteljahr. Die Frage ist natürlich, ob der Bondsbesitzer die bezogenen Stücke behält oder verkauft. Im ersteren Falle ist er genau denselben Risiken ausgesetzt, als ob er noch den vollen Bezugsbond hätte. Man darf jedenfalls keineswegs annehmen, daß der ursprüngliche Bondsbesitzer es ist, der aus den phantastischen Kurssteigerungen mancher Bezugsbonds auf das zwei- bis dreifache des Emissionskurses Nutzen zieht.

Die Verwertung eines Warrants ist nur bei Optionsanleihen möglich und kommt auch hier nur selten vor. In Amerika werden solche Warrants nur gelegentlich und auch nur bei ganz großen Emissionen kulant gehandelt.

Der wirkliche Kursstand der Bonds weicht von dem errechneten theoretischen Wert meist stark ab. Wesentlich ist be-

sonders, ob die Bezugszeit bereits zu laufen begonnen hat bzw. ob die Bezugsfrist in Kürze zu laufen beginnt und ob das Recht auf Konversion bereits einen praktischen Wert hat.

Sind beide Voraussetzungen erfüllt, so notiert der Bond meist über dem rechnerischen Wert, denn der (jederzeit ausübbarer) Bezug stellt eine zusätzliche Chance dar. Nach starken Kurssteigerungen kann allerdings vorübergehend auch der Kursstand unter dieser Parität liegen, denn der Umtausch erfordert immer eine gewisse Zeit und der Handel in den Bezugsbonds ist meist unkulanter als in den Aktien.

Hat das Bezugsrecht noch nicht zu laufen begonnen und hat das Konversionsrecht bereits (theoretisch) einen Wert, so notiert der Bond im allgemeinen unter Parität, da das Risiko, das in der Tatsache liegt, daß der Bezug erst später möglich ist, einen gewissen Abschlag rechtfertigt. Ist der Wert des Bezugsrechtes allerdings nur gering, so notiert der Bond auch möglicherweise über Parität, da dann die Bewertung der zusätzlichen Chance das Risiko der späteren Realisation überwiegt.

Ist das Bezugsrecht bereits aktuell, aber theoretisch ohne Wert, so wird der Bond meist etwas überbewertet durch Zuschlag einer Prämie.

Hat die Bezugsfrist noch nicht zu laufen begonnen und ist das Bezugsrecht noch ohne theoretischen Wert, so ist in der Regel auch die Bildung einer wenn auch geringen Prämie festzustellen.

Eine Illustration zu diesen Ausführungen bilden die beigefügten graphischen Darstellungen, 845–846, bei denen jeweils die charakteristischen Merkmale für die Kursbildungen angeführt sind.

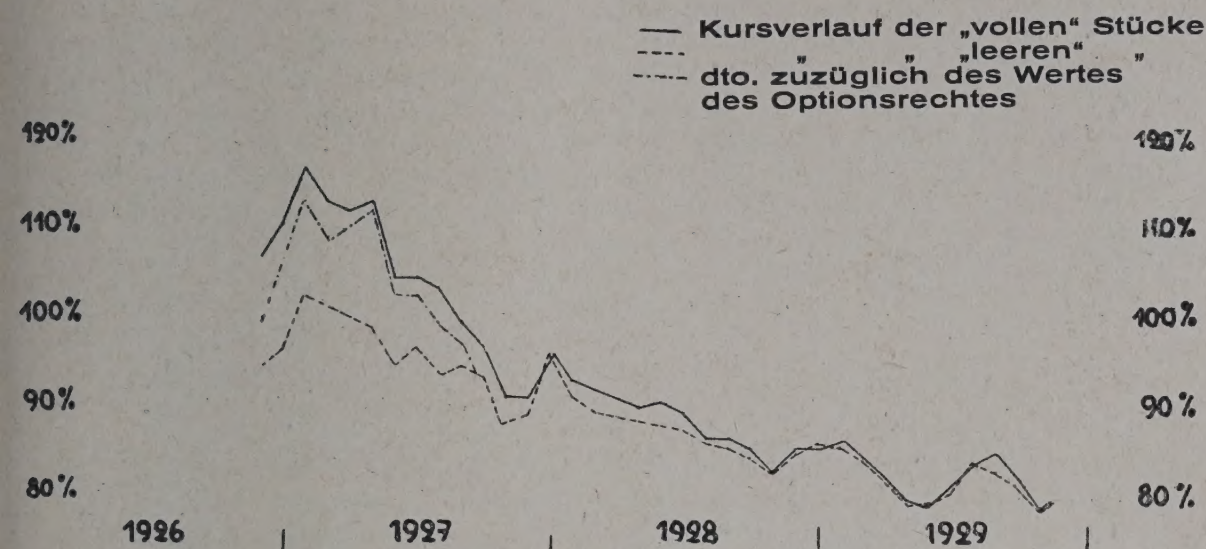
Daß die Verkoppelung von Sicherheit und Gewinnchance in diesen Anleihearten einem Bedürfnis der Kapitalanleger entspricht, wird oft bestritten. Nach Ansicht Dewings¹⁾ schädigt der Convertible Bond als Mischtyp die Interessen der beiden Hauptklassen von Effektenkäufern, da der Anlagesuchende, der eine feste Rente erzielen möchte, genötigt sei, das Umtauschrecht, welches den Rentencharakter des Papiers störe, zu bezahlen, während der spekulative Käufer für die besondere Sicherstellung der Obligation einen höheren Preis bezahlen müsse, obwohl er diese Sicherung nicht brauche. Gegenüber dieser Ansicht hat sich in Amerika der Gedanke, daß Bonds mit Zusatzrechten eine sehr günstige Kapitalanlage darstellen, stark durchgesetzt, so daß gerade solche Emissionen mit besonderer Leichtigkeit abzusetzen waren. Die gesunde wirtschaftliche Erwägung bei dem Erwerb dieses Typus besteht darin, durch Kapitalhingabe die Vorbedingungen für eine höhere Rente der stagnierenden Aktien zu schaffen und dann an deren Aufwärtsentwicklung teilzunehmen.

Eine Schädigung der Rechte der Bondsbesitzer kann durch zwischenzeitliche Kapitalerhöhungen, d. h. dadurch eintreten, daß den Stammaktionären ein Bezugsrecht gewährt wird, bevor die Umtausch- bzw. Bezugsfrist zu laufen begonnen hat. Nach Beginn der Optionsfrist hat ja der Bondsinhaber jederzeit die Möglichkeit, zu konvertieren oder zu optieren und dann sein Bezugsrecht auszuüben. Trotzdem kann er aber auch hier durch den Zwang zu sofortigem Bezüge zum Zweck der Aus-

¹⁾ Financial Policy of Corporations, New York 1926, 1. Bd. S. 137 ff.

Kursverlauf d. Optionsanleihe d. Vereinigte Stahlwerke A.-G.

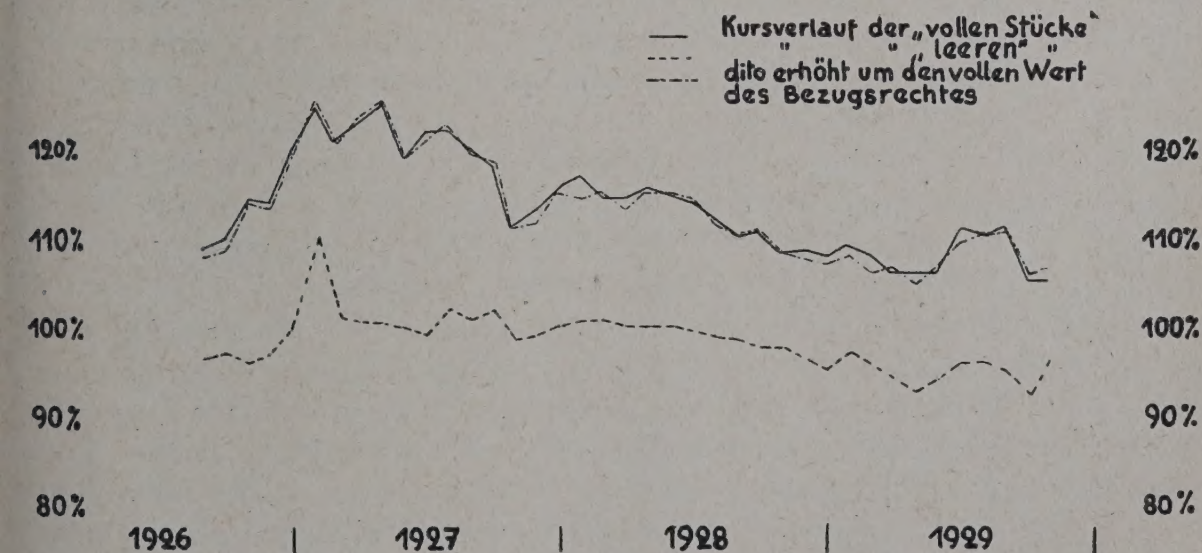
Je RM 3000 Anleihe besitzen v. Ausgabetag b. 31. 12. 29 ein Bezugsrecht auf 1000 RM Akti ezu 125 Proz.



Das Optionsrecht hat nur im ersten Jahr, d. i. bis Herbst 1927 einen praktischen Wert. Wie der Kursverlauf der „vollen“ Stücke zeigt, wird es hierbei durchweg überbewertet, worin sich die Hoffnung auf weitere Kurssteigerungen ausdrückt. (Der wirkliche Wert des Bezugsrechts ergibt sich durch den Abstand der beiden gestrichelten Linien.) Obwohl von Ende 1927 an das Bezugsrecht praktisch wertlos ist, erzielen die „vollen“ Stücke immer noch eine Prämie von mehreren Prozent gegenüber den „leeren“. Erst zuletzt schrumpft diese Prämie auf nahezu Null zusammen, da das Ende der Optionszeit herannaht und mit einer Steigerung des Aktienkurses nicht mehr zu rechnen ist.

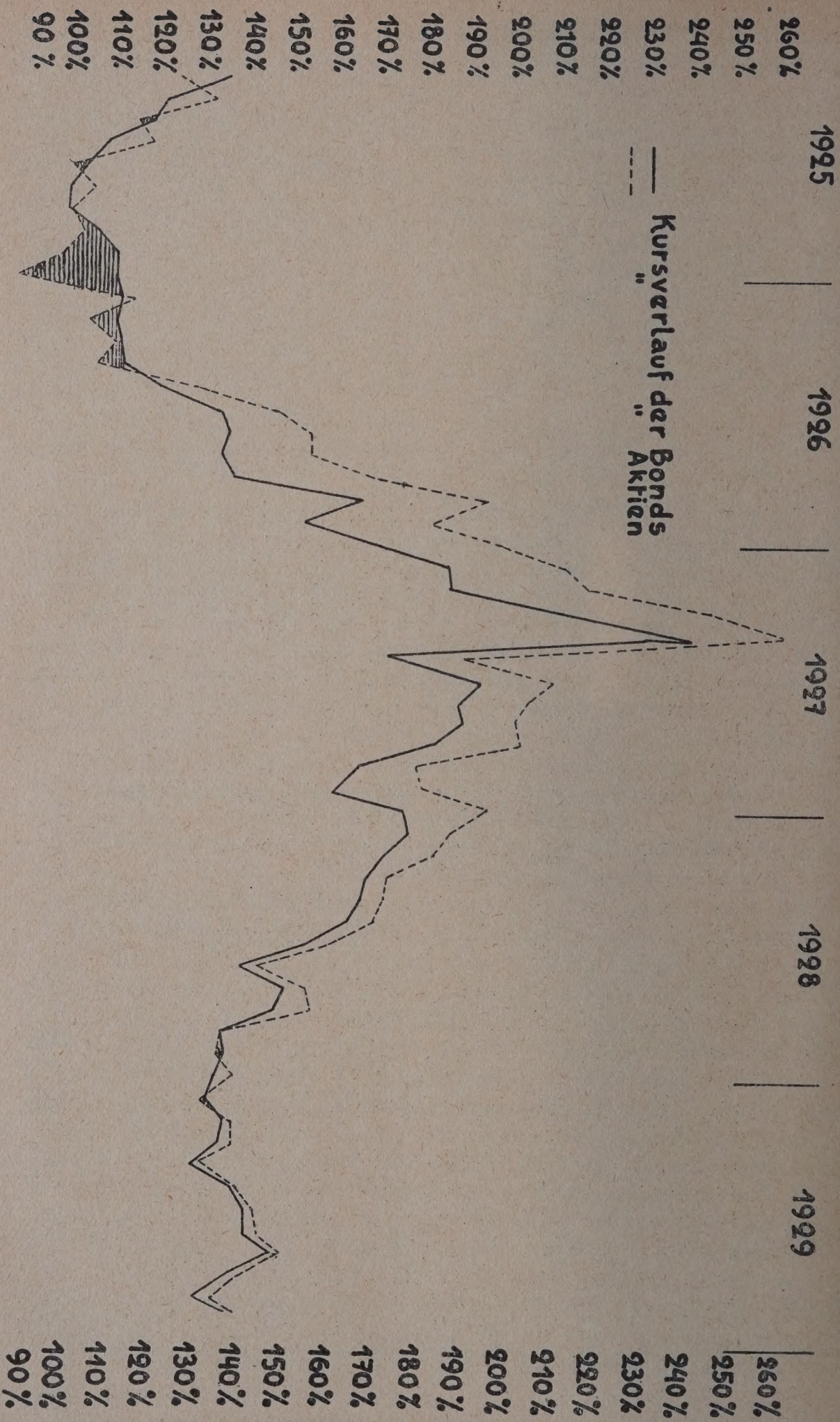
Kursverlauf der 7⁰/₀ Dollar-Options-Anleihe der Rhein-Elbe-Union

Je Dollar 1000 Bonds berechtigen zum Bezug von RM. 1000.— Gelsenberg zu 100 Prozent ausübbar jederzeit bis 1. 1. 31.



Bei dieser Anleihe fällt der wirkliche und theoretische Kurs der Optionsanleihe ziemlich dicht zusammen. Es findet also weder eine Ueber- noch eine Unterbewertung des Bezugsrechts statt. Dies erscheint auffällig; vor allem hätte man bei Annähern an den Paristand eine gewisse Ueberbewertung des Bezugsrechts erwarten sollen. Daß eine solche nicht festzustellen ist, läßt den indirekten Schluß zu, daß der Kurs der Anleihe genau reguliert wird.

Kursbewegung der Paraparter Aktien und Convertible Bonds Umtausch der Bonds in Aktien im Verhältnis 1 : 1 in der Zeit vom 1.~15. Dezember 1929.



Im großen und ganzen notieren die Bonds durchweg niedriger als die Aktien. Der Grund liegt darin, daß der Umtauschtermin verhältnismäßig spät beginnt und sehr kurz bemessen ist. Höher als die Aktien notieren die Bonds nur in der Nähe des Paristandes. Das Konversionsrecht wird hier teilweise mit bis zu 20% bewertet.

nutzung des Bezugsrechtes auf die jungen Aktien geschädigt werden, wenn die Umtauschbedingungen später günstiger werden sollten.

Die im Mai 1928 aufgelegten Gessürel Bonds hatten ein Bezugsrecht (für 1000 Bonds RM. 500 Aktie) auf Aktien zu 245 Prozent. Im Januar 1929 wurde auf die Aktien ein Bezugsrecht 10 : 1 zu 150 Prozent ausgeschrieben. Die Bondsbesitzer hatten nun die Wahl, ob sie die alten Aktien beziehen oder des Bezugsrechtes auf die jungen Aktien für alle Zeiten verlustig gehen wollten. Obwohl das Bezugsrecht der Bonds bei einem Tageskurs der Aktien von 260 Prozent kaum mehr als 2 Prozent wert war, entschlossen sich doch viele Bondsbesitzer zum Bezuge, um das Bezugsrecht auf die jungen Aktien im Werte von 10 Prozent nicht zu verlieren. Sie machten ein sehr schlechtes Geschäft. Die zu 245 Prozent bezogenen Aktien, die sich durch das Bezugsrecht auf die jungen Aktien auf 235 Prozent verbilligten, stehen heute 174 Prozent!

Praktisch kommen 3 Möglichkeiten in Frage, um den Bondsinhaber mit Zusatzrechten bei einer zwischenzeitlichen Kapitalerhöhung am Bezugsrecht teilnehmen zu lassen und ihn so vor den Wirkungen einer Kapitalverwässerung zu schützen.

a) Die Verschiebung der Bezugsfrist. Falls die Bezugsfrist erst an einem späteren Zeitpunkt beginnt, wird den Obligationären die Möglichkeit gegeben, den Umtausch bzw. die Option bereits zur Zeit der Ausübung des Bezugsrechtes auf die Stammaktien vorzunehmen. Hierbei wird allerdings das ursprüngliche Programm der Ausübung der Option in einem späteren Zeitraum geändert, und diese Modalität entspricht eigentlich nicht dem Sinne der Anleihe, die ausdrücklich erst für spätere Zeiten das Konversions- oder Optionsrecht ermöglicht. Die Lösung ist für den Obligationär normalerweise ungünstig, denn falls der Aktienkurs bis zur ursprünglich vorgesehenen Optionszeit zurückgeht, erleidet er einen Verlust, den er nur in geringerem Maße gehabt hätte, falls ihm die Möglichkeit der Option bis zur eigentlichen Laufzeit offengeblieben wäre. Geht der Kurs hinauf oder bleibt er gleich, so gewinnt er nichts, denn die kursmäßigen Chancen wären ihm auch sonst geblieben.

b) Direkte Anbietung des Bezugsrechtes an die Bondsbesitzer. Diese Lösung dürfte wohl die gerechteste sein, wenn den Obligationären das Bezugsrecht auf junge Stammaktien entsprechend den Optionsrechten ihrer Bonds angeboten wird. Ein Nachteil dieser Methode ist das evtl. ziemlich komplizierte Bezugsverhältnis. Falls z. B. bei einer Gesellschaft neue Aktien im Verhältnis von 10 : 1 angeboten werden und ein Optionsrecht der Obligationen von 3 : 1 besteht, so würde das einem Bezugsrecht der Obligationen im Verhältnis von 30 : 1 gleichkommen. Hier ergeben sich beim Handel des Bezugsrechtes ziemliche Schwierigkeiten.

c) Vergütung des Bezugsrechtes in bar. Ein zu kompliziertes Bezugsverhältnis der Bonds kann dadurch beseitigt werden, daß die Verwaltung die Bezugsrechte verwertet und den Obligationären in bar ausbezahlt, z. B. mit dem folgenden Zins-

kupon. Eine geschickte Formulierung (Kombination von b und c) enthalten die Bestimmungen der I. G. - Farbenanleihe:

„Falls die Schuldnerin ihren Stammaktionären bis zum 31. Dez. 1941 einen Bezug auf neue Stammaktien einräumt und den Inhabern der Teilschuldverschreibungen nicht ein entsprechendes Bezugsrecht auf neue Aktien anbietet, ist der Wert des Bezugsrechts ohne Zwischenzinsen bei dem Aktienerwerb zu vergüten. Der Wert des Bezugsrechts wird berechnet auf Grund des Durchschnitts der amtlichen Notierung an der Berliner Börse, höchstens aber zum rechnerischen Wert des Bezugsrechts.“

Es wäre denkbar, daß bei Optionsanleihen der Wert des Bezugsrechts vom Optionskurs abgezogen wird, falls die Option in nicht zu später Zeit zu laufen beginnt.

d) Die Stellung der Aktionäre.

Die Emission von Obligationen mit Zusatzrechten bedeutet für die Aktionäre immer, auch bei Ausschluß derselben vom Bezugsrecht, einen Vorteil, wenn diese Form der Finanzierung dem Unternehmen über eine Krise oder die Gefahr des Zusammenbruches, evtl. auch über die Gefahr des Verlustes der Selbständigkeit hinweghilft und die Voraussetzung für eine Steigerung der Rentabilität bietet. In jeder anderen Hinsicht aber ist der Aktionär, falls er vom Bezuge der Bonds ausgeschlossen wird, Leidtragender, denn der Bondsinhaber führt seine Spekulation auf dem Rücken der Aktionäre aus. In den ertraglosen oder mageren Jahren der Gegenwart muß er auf angemessene Dividende verzichten; in den guten Jahren der Zukunft aber soll er den Jahresertrag mit dem Obligationär teilen. Die Rheinstahl-Bonds gelangten an ein Konsortium von Großaktionären zur Begebung; im Falle I. G. Farben, Lingner, Ufa u. a. erfolgte Angebot an alle Aktionäre. Eine volle Begebung nur an Außenstehende kommt praktisch kaum vor, da das Bezugsrecht zur Emissionszeit meist keinen oder nur geringen Wert besitzt und von dem Erwerber für die Bezugsrechtschance eine entsprechende Prämie in Form eines höheren Emissionskurses erhoben wird. Eine Schädigung der Aktionäre durch Begebung an Außenstehende könnte besonders dadurch erfolgen, daß das Bezugsrecht zu einer Zeit gewährt wird, in der das Unternehmen infolge zufälliger Börsenkonstellation zweifellos unterbewertet ist und der Bezugskurs nicht hoch genug gesetzt wird. (Fall der Rhein-Elbe-Union-Dollarbonds.)

Eine weitere Gefahr für den Aktionär durch Ausschluß vom Bezuge der Wandel- und Optionsbonds besteht darin, daß auf dem Umwege über diese Anleihe neue Interessentenkreise Einfluß auf das Unternehmen gewinnen.

Es erscheint deshalb gerechtfertigt, daß die Ausgabe von Obligationen, welche durch die Art ihrer Ausstellung auf die Gestaltung des Eigenkapitals, der Dividenden oder der Abstimmungsverhältnisse in der Gen.-Vers. einzuwirken vermögen, nur unter Zustimmung der Aktionäre erfolgen darf. Die Emission sollte von einem Beschlusse der Gen.-Vers. abhängig gemacht werden, welcher sich

auf die gleiche Mehrheit stützt, die jede Eigenkapitalerhöhung erfordert. Zudem müßte jedem Aktionär ein allgemeines gesetzliches Bezugsrecht auf einen proportionalen Anteil an diesen Obligationen eingeräumt werden, das nur durch Entscheidung der über die Ausgabe beschließenden Gen.-Vers. abgeändert oder ausgeschlossen werden kann.

e) Bedeutung bei Sanierungen und Fusionen.

Die konvertible Form wird bei Sanierungen im Ausland gern angewandt (meist jedoch in Form von Convertible Pref. Shares). Oft hat das Publikum noch kein Vertrauen, Common Shares zu übernehmen. Wenn das Unternehmen sich überhaupt halten kann, macht das Publikum ein gutes Geschäft, da Sanierungen in der Regel zu scharf vorgenommen werden.

Die Sanierung der Rombacher Hüttenwerke wurde in der Weise durchgeführt, daß das A. K. 10 : 1 auf 5 Mill. zusammengelegt wurde. Die Abtragung der Schulden von ca. 18 Mill. geschah durch Ausgabe von 12 Mill. Aktien (an die Oberschlesischen Kokswerke) und Begebung von 6 Mill. konvertiblen Obligationen (durch ein Bankenconsortium). Hierbei konnte für die nur 7prozentigen Obligationen ein Emissionskurs von 99 Prozent erzielt werden, weil das angebotene Konversionsrecht nach der scharfen Zusammenlegung für das Publikum einen erheblichen Anreiz bot. Die neue Gesellschaft Concordia Bergbau erwies sich als lebensfähig, die gewählte Sanierungsform als recht zweckmäßig.

Es sei hier noch die Rolle der Convertible Bonds bei der Sanierung der Ufa dargestellt. Die Ufa Convertible Bonds, die im Jahre 1925 emittiert wurden, hatten eine merkwürdige Konstruktion. Die Gesellschaft verfügte bei Ausgabe nicht über die für den Umtausch notwendigen Vorratsaktien. Deshalb wurden in die Anleihebedingungen zwei Bestimmungen aufgenommen: 1) Eine bestimmte Zeit für den Umtausch wurde nicht vorgesehen. Die Gesellschaft war nur verpflichtet, bis zum 30. Nov. 1928 zu irgend einem beliebigen Zeitpunkt dem Besitzer der Convertible Bonds den Umtausch anzubieten. 2) Falls die Gesellschaft bis zu diesem Termin nicht über die notwendigen Aktien verfügte, konnte sie sich gegen Einlösung von 130 Prozent (das war gegenüber dem Auslosungskurs von 105 Prozent ein Reugeld von 25 Prozent) vom Umtausch loskaufen.

Im Dezember 1926 wurde die Ufa saniert, ein Umtausch in Aktien war den Besitzern der Convertible Bonds noch nicht angeboten worden. Es entstand nun die Frage, ob das Bezugsrecht auf alte oder neue (zusammengelegte Aktien) anzubieten war. Die Gesellschaft ließ es auf einen Rechtsstreit nicht ankommen, sondern bot von sich aus zusammengelegte Aktien an. Obwohl damals — im Mai 1927 — der Umtausch sich vorteilhaft darstellte, (Kurs der Aktie 105 Prozent, der Obligation 97 Prozent) machten doch die meisten Obligationäre wegen der unsicheren Zukunftsaussichten der Aktien (und trotz Fehlen jeglichen Pfandrechts für Bonds) von dem Umtausch keinen Gebrauch. Später allerdings mögen sie Reue gehabt haben. 2½ Jahre nach Ablauf der Bezugsfrist — im Februar 1929 — stiegen die Ufa-Aktien auf 130 Prozent, notieren z. Zt. allerdings 90 Prozent. Die Besitzer der Ufa Convertible Bonds waren übrigens (anscheinend im Zusammenhang mit der fehlenden Bezugsfrist) gegen Kapitalverwässerung geschützt. Die Klausel lautete: Gibt die Gesellschaft vor Durchführung eines Umtauschgebotes neue Aktien aus, welche den Aktionären zum Bezuge angeboten werden, so sind spätestens gleichzeitig mit dem Bezugsangebot die Obligationeninhaber zum Umtausch in Aktien aufzufordern. Auf diese umgetauschten Aktien ist das gleiche Bezugsrecht zu denselben Bedingungen wie den andern Aktionären einzuräumen.

Zusammenschlüsse von Unternehmen durch Fusion werden bei Einräumung von Bezugsrechten oder Optionsrechten an Obligationäre nicht erschwert. Im Zweifel hat der Obligationär das Bezugsrecht auf eine neue Aktie, so z. B. im Falle von Rhein-Elbe-Union, bei dem an Stelle der ursprünglich vorgesehenen Dt. Luxbg. Aktien nunmehr Gelsenkirchener Bgw. Aktien getreten sind.

f) Voraussetzungen für die Einführung dieser Typen.

Die Ansichten über die Zweckmäßigkeit der Zulassung von Obligationen mit Zusatzrechten als Finanzierungsmittel sind nicht einheitlich. Ihre Einführung kann für die Gesellschaft neben den dargelegten beachtenswerten Vorteilen auch ernste wirtschaftliche Nachteile bedeuten. Die Einfachheit und Durchsichtigkeit der Finanzstruktur wird gestört, die Grenze zwischen Eigen- und Fremdkapital weiter verwischt, die Schätzung der Rentabilität der Unternehmung erschwert. Der stark spekulative Charakter dieser Papiere, deren Kurshöhe sich von ihrer Rentenbasis sehr weit entfernen kann, so daß sie zu einer von der Stammaktie vollkommen abhängigen B-Aktie mit heftigen Kursschwankungen werden kann, vermag Kreditwürdigkeit und Verkehrsfähigkeit der Unternehmung ungünstig zu beeinflussen.

Trotzdem erscheint es notwendig, in dieser Hinsicht unsere Finanzierungspraxis den angelsächsischen Formen anzupassen. In einem Artikel, den ich im Jahre 1924/25 in der Zeitschrift für Betriebswirtschaft veröffentlichte und dem einige der hier dargelegten Gedankengänge entnommen sind,¹⁾ habe ich diese Typen mit der Begründung abgelehnt, daß es gefährlich sei, zur Bannung vorübergehender Finanznöte von den soliden Grundsätzen unseres Aktienrechtes abzuweichen. Mittlerweile hat sich aber erwiesen, daß die uns drückende Kapitalnot nicht so bald von uns weichen wird und nicht aus eigener Kraft überwunden werden kann. Der Zufluß des auf Betätigung harrenden Kapitals des Auslandes wird durch Einführung von dem Ausländer vertrauten Finanzierungsformen gewiß erleichtert. Auch der innerdeutsche Kapitalmarkt wird durch diese Variationen unserer bekannten Finanzierungsmittel, die den gewachsenen spekulativen Tendenzen innerhalb der Schicht der Effektenkäufer entgegenkommen, eine neue Belebung erfahren. Für den Mischtyp des Rentenpapiers mit Options- oder Wandelrecht besteht auch in Deutschland ein starkes Interesse, so daß seine gesetzliche Sanktionierung wohl auch der Kapitalflucht entgegenzuwirken vermag.

¹⁾ Vgl.: Finanzierung durch Effekten in Nordamerika und England. Zeitschrift für Betriebswirtschaft Jahrgang 1924 S. 414 ff., Jahrgang 1925 S. 219 ff. und 505 ff.

Voraussetzung aber für die Einführung dieser Typen ist:

- a) daß die bedingte Kapitalerhöhung gesetzlich zugelassen würde,¹⁾
- b) daß die Aktionäre vor Schädigungen dadurch bewahrt werden, daß ihnen bei allen Ausgaben von Obligationen mit Zusatzrechten ein Bezugsrecht eingeräumt wird,³⁾
- c) daß der Obligationär gegen zwischenzeitliche Kapitalverwässerung — durch Berechtigung zum anteilmäßigen Bezuge von jungen Aktien auch vor Beginn der Optionsfrist — geschützt würde.²⁾

Die Juristenkommission³⁾ hat in ihrem Gutachten die Einführung der Convertible- und Optionsbonds befürwortet und Vorschläge zur Abänderung des bestehenden Aktienrechtes — besonders zur gesetzlichen Regelung der bedingten Kapitalerhöhung — unterbreitet, denen im allgemeinen zugestimmt werden kann. Bezüglich der Träger des Beschlusses für eine Emission dieser Typen sagt dieses Gutachten: „Die Ausgabe von Schuldverschreibungen, die dem Gläubiger ein Recht auf den Bezug von Aktien gewähren, sowie die Ausgabe von Genußscheinen kann nur durch die Generalversammlung beschlossen werden. Der Beschluß bedarf der gleichen Mehrheit wie der Beschluß auf Erhöhung des Grundkapitals. § 282 findet entsprechende Anwendung.“

Durch diese Forderung eines qualifizierten Generalversammlungsbeschlusses in Verbindung mit der Anwendung des Bezugsrechtsparagraphen auf diesen Spezialfall sind die Rechte der Aktionäre voll gewahrt.

Außerdem aber erscheint es notwendig, daß durch Einfügung einer weiteren Bestimmung die Obligationäre vor Schädigung ihrer Rechte durch Kapitalverwässerung geschützt werden. Es sei dazu folgende Fassung vorgeschlagen, die in den Paragraphen 282 aufzunehmen wäre: „Bestehen bei einer Gesellschaft Optionsaktien, so muß jedem Optionsberechtigten auf sein Verlangen auf jede Optionsaktie der gleiche Verhältnisanteil der neuen Aktien zugeteilt werden wie den Aktionären, soweit nicht in dem Beschluß über die Ausgabe der Wertpapiere mit Optionsrechten auf Aktien ein anderes bestimmt ist.“

Optionsberechtigte können die Inhaber von Convertible Bonds, von Optionsbonds und von Vorzugsaktien mit Optionsrechten sein. Durch die Worte „der gleiche Verhältnisanteil wie den Aktio-

¹⁾ Vgl. S. 837.

²⁾ Vgl. S. 846.

³⁾ Vgl.: Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechtes eingesetzten Kommission; herausgegeben von der ständigen Deputation des deutschen Juristentages. Verlag J. Bensheimer, Mannheim, 1928.

nären“ wird ein Ausschluß des Bezugsrechtes auf Optionsaktien ermöglicht, ohne daß man dafür die besondere Zustimmung der Berechtigten benötigt. Die Gewährung des Bezugsrechtes bei einer zwischenzeitlichen Kapitalerhöhung ist der anderen Möglichkeit: Verbesserung des Optionsanspruches durch Erhöhung des Optionsbetrages oder Herabsetzung des Bezugsurses vorzuziehen. Die Gesamtverwertung der Bezugsrechte durch einen Treuhänder und Auszahlung des Barbetrages an die Berechtigten ist im einzelnen Falle vielleicht empfehlenswert. Dieser Modus braucht aber nicht in das Gesetz aufgenommen zu werden, da er in Form der indirekten Bezugsrechtsausübung und der entsprechenden Beauftragung ohne weiteres möglich ist.

Die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen.

Diskussionsbemerkungen zum Vortrag Prof. R ö p k e.

Im Anschluß an den Aufsatz von Prof. Röpke, der in unserm Leserkreise ein starkes Interesse fand, veröffentlichen wir nachstehend die wichtigsten Teile der Diskussionsreden, die sich an den Vortrag anschlossen. Es kommt darin die schwierige Problematik der modernen Kredit- und Konjunkturtheorie zum Ausdruck.

Die Red.

Prof. S c h m i d t :

Die ausgezeichneten Darlegungen des Kollegen Röpke geben ein sehr gutes Bild der Anschauungen, wie sie von den jüngeren Geldtheoretikern jetzt vertreten werden. Allerdings ist es nicht möglich, all die verschiedenen Meinungs-Variationen, die sich gebildet haben, in einem Vortrage voll zu berücksichtigen. Mag nun auch die Betrachtung aller Wirtschaftserscheinungen rein oder nahezu rein vom Standpunkte der Währungstheorie aus derzeit große Mode in der Wirtschaftswissenschaft sein, so muß doch schon die vom Vortragenden selbst erwähnte Zurückhaltung der Praktiker nachdenklich stimmen. Diesen müßte von den inflatorischen Auswirkungen ihrer Handlungen etwas spürbar geworden sein. Man hörte aber auf der Züricher Tagung des Vereins für Sozialpolitik gerade von dem Bankfachmann Dernburg die Bemerkung, Kreditgabe inflatorischer Art sei nicht solide. Persönlich würde ich erst an umfangreichere Kreditschöpfung auf dem gekennzeichneten Wege glauben können, wenn mir Bankdirektoren versicherten, daß sie sich in keiner Weise um die Erhaltung der Liquidität, sondern nur um die Sicherheit des Kreditnehmers kümmerten, wenn Kredite zu geben seien, daß sie mit anderen Worten nicht gewohnt wären.

ihren Kassierer nach dem Stande der Kasse zu fragen. Das aber scheint sehr zweifelhaft.

Ich will hier nicht weiter von meiner Anschauung, daß Geldfülle aus der Errechnung von Scheinverlusten in der Krise und Geldknappheit aus der von Scheingewinnen in aufsteigender Konjunktur verursacht ist, sprechen, sondern auf gewisse Bedingtheiten des angeführten Beispiels hinweisen. Die besagte Scheckeinlage von 1000 M. ist Einkommen oder Produktionsfonds eines Betriebes. Im ersten Falle ist die Verfügung über den Betrag abhängig von der Disposition des Einkommensträgers, der z. B. als Beamter sein Monatsgehalt so verteilen muß, daß er damit auch für die Einkommensperiode ausreicht. Ein Betrieb wird durch seine Umsatzgestaltung an bestimmte zeitliche Dispositionen gebunden sein. In jedem Falle ist also die Einlage nicht nach Belieben verfügbar, wie man aus dem Beispiel entnehmen könnte. Wird seitens der Depositenbank der Hauptteil der Einlage an einen Kreditnehmer ausgeliehen, so muß die ausleihende Bank sehr darauf achten, daß die Rückzahlungsbedingungen den Rückforderungsgewohnheiten der Deponenten entsprechen. Andernfalls kann sie sehr leicht in Lagen kommen, die jetzt gerade in der Bankwelt nicht selten zu Zusammenbrüchen geführt haben, weil Rückforderungen nicht befriedigt werden können. Schon aus der heutigen Situation der Bankwelt ergibt sich, daß die Lehre von der freien Kreditschöpfung mindestens durch eine genaue Erforschung ihrer Bedingtheiten am Objekt ergänzt werden müßte, ehe man sie als gesichertes Ergebnis der Forschung ansehen dürfte. Gerade den Vertretern dieser Idee aber ist vorzuwerfen, daß sie in dieser Beziehung zu wenig geleistet haben, obwohl sich eine ganze Anzahl von Angriffspunkten für die Forschung ergäben. Wohl aber wird die abstrakte, absolute und als solche sicherlich falsche Idee als bare Münze in Umlauf gesetzt und jährlich um mehrere Variationen bereichert.

Die dargelegte Auftürmung der Bankkredite ist nicht dem freien Belieben der Banken überlassen, sondern abhängig von der Einkommenszirkulation, Produktionsentwicklung und Kostenzahlung. Man könnte in den meisten Fällen nachweisen, daß sie aus Weitergabe natürlichen Einkommens auf dem Kreditwege entsteht. Wer anderes behauptet, müßte es mit allen Bedingtheiten untersuchen und beweisen.

Zu jedem Kredit gehört auch ein Kreditnehmer, der als Vorauskonsument zukünftigen Einkommens oder als Saisonproduzent für künftigen Verbrauch die Einlagen kreditweise in Anspruch nimmt, um daraus Konsum oder Kosten zu zahlen. Mir fällt auf, daß die Vertreter der Inflationslehre gewisse Bedingtheiten jeder Inflation nicht zu kennen scheinen. Selbst wenn die Banken inflationieren wollten, müßten sie Abnehmer für ihre Kredite finden. Auf alle Fälle müßte zusätzliches Kreditangebot zu einer Senkung des natürlichen Zinses führen. Nun läßt sich aber nachweisen, daß in den Jahren der Depression die Banken nicht einmal die normal einge-

zahlten Gelder auf dem Kreditwege unterbringen können, also muß auch ihre Inflationskraft von besonderen Bedingungen abhängen. Das Merkwürdige ist nun aber, daß wo man allenfalls in der Konjunkturentwicklung von Geldinflation sprechen kann, in der Zeit der aufsteigenden Konjunktur, diese Inflation zu steigendem Zins erfolgt. Man kann deshalb mit großer Wahrscheinlichkeit behaupten, daß diese nachweisbare Ausdehnung des Geldvolumens nicht Ursache, sondern Folge anderer Konjunkturerscheinungen, nämlich der erweiterten Produktion und daraus resultierender Kreditnachfrage der Industrie, sind.

Eine gleichzeitige also inflatorische Verwendung der Depositeinlagen und der daraus erteilten Kredite als wirksame Kaufkraft wäre möglich, solange beide Verfügungen nur zu Verschiebungen im Kontensystem der gleichen Bank vorgenommen würden, weil dann Auszahlungen nicht notwendig sind. Hätten wir eine einzige Bank im ganzen Lande, bei der alle Bürger ein Konto unterhielten, so wäre allerdings die Inflationsgefahr gegeben. Vorläufig allerdings wird sich kaum eine Bank ohne Lebensgefahr der bestrickenden Theorie anvertrauen können, weil das scharfe Prinzip der Barzahlung unter Banken und die Gefahr eines Run jederzeit wirksam werden können.

Man darf nicht übersehen, daß die Vertreter der Inflationslehre oft auch einer mäßigen Inflation positiv zugeneigt sind. Sie glauben, daß die resultierende Preissteigerung einen Dauerzustand der Hochkonjunktur herbeiführen könne. In Wirklichkeit wird das nur solange der Fall sein, als sich die produzierenden Industrien und der Handel täuschen lassen und nach dem Prinzip Mark gleich Mark weiter rechnen. An dies Prinzip aber glaubt man heute nicht mehr, der Index spielt im gesamten Wirtschaftsleben die größte Rolle, also müßte auch die heutige Preispolitik, die planmäßig alle Wertänderungen berücksichtigt, einen neuen Ausverkauf der Produzenten verhindern.

Die Währungstheoretiker der neuen Schule pflegen den Unterschied zwischen Geld und Einkommen kaum zu beachten. Wenn die Produktionsgestaltung oder Bevölkerungsvermehrung zur Bewältigung der höheren Einkommens- und Kostenzahlungen mehr Geldmengen notwendig macht, so brauchen solche Vermehrungen keineswegs inflatorisch zu wirken. Auf eine Formel gebracht, könnte man sagen, daß Geld solange vermehrt werden kann wie sein Zins, meßbar am täglichen Geldsatz oder sehr kurzfristigen Krediten höher ist, als der für langfristiges Kapital. Solange diese Regel gewahrt wird, kann keine Umwandlung von Geld in Kapital erfolgen, weil sie unrentabel wäre.

Geld ist nicht gleich Einkommen, Geld ist nur Einkommens-transportmittel, wie der Waggon für Fracht und Personen. Eine Vermehrung der Waggonen braucht nicht die beförderte Fracht zu vermehren. Größere Frachturnsätze sind möglich mit der gleichen Zahl von Waggonen, ebenso kann Geld- und Kreditvermehrung außer

Proportion zur Einkommensgestaltung bleiben, obgleich im ganzen sicherlich eine starke Verbindung zwischen dem Uebertragungsmittel Geld und dem übertragenen Einkommen besteht. Im natürlichen Kreislauf der Wirtschaft wird die Einkommensgestaltung für die Entwicklung der Geldmenge maßgebend sein. Wo zusätzliches Geld, sei es auch Giralgeld, in den Kreislauf eingeführt werden soll, bedarf es wie bei jeder Injektion eines besonderen Druckes oder Gefälles. So hat der Staat in der vergangenen Inflation durch seine Eigenkäufe und Gehaltszahlungen gewirkt. Da die Banken nicht selbst kaufen, so könnten sie nur durch niedrigen Zins andere reizen, zusätzliches Geld von ihnen zum Zwecke des Kaufes von Gütern zu beziehen. Dem widerspricht, daß Geldausweitungen in erster Linie bei hohen Zinssätzen erfolgen. Ich glaube nicht, daß der Nachweis geführt werden kann, „das Anschwellen der zusätzlichen Kredite schaffe erst die Voraussetzung für den Aufschwung“. Die zunehmende Geldflüssigkeit der Krise und vor allem der Depressionszeit entstammt natürlichem Einkommen, das infolge der Stockung nicht beansprucht wird. Der dadurch verbilligte Zins der Depression ist die erste Ursache zur Mengenkonjunktur des ersten Aufschwungs. Einig bin ich mit der Anschauung, daß früheres Anziehen der Diskontschraube die Hochkonjunktur abbrechen kann.

Im ganzen genommen, kann man von einer Wirtschaftstheorie verlangen, daß sie mit den Erscheinungen der Wirtschaft einigermaßen im Einklang stehe. Das scheint mir bei der Kreditinflationslehre nur sehr unzureichend der Fall zu sein. Vor allem aber haben ihre Vertreter die Verpflichtung, in viel umfangreicherer Weise induktiv nachzuweisen, wieweit ihre Lehre praktisch wirksam ist, an welchen Stellen der Wirtschaft und zu welchen Zeiten sie sich auswirkt. Sie einfach zu einem unerschütterlichen Teil der wirtschaftlichen Weltanschauung zu machen und dann darüber zu klagen, daß die Praxis davon zu wenig Notiz nehme, ist nicht der Weg, auf dem sich Theorie und Wirklichkeit finden.

Dr. Eugen Altschul:

Meine Damen und Herren, Herr Professor Röpke hat uns in einer so gefälligen Form das Wesen des schöpferischen Kredits und seine Rolle im Gesamtbetriebe der Wirtschaft dargelegt, daß es uns gar nicht voll zum Bewußtsein gekommen ist, welch eine Fülle von Problemen er aufgeworfen hat. Er war naturgemäß gezwungen, sich vielfach auf Andeutungen zu beschränken. Die Probleme sind viel zu kompliziert, um sie im Rahmen eines Vortrages ausreichend klären zu können. Bei dem Charakter der Materie und der Kürze der uns zur Verfügung stehenden Zeit, halte ich es nicht für zweckmäßig, in eine Diskussion einzutreten. Man kann in die ganze Problematik nur dann tiefer eindringen, wenn man die kurz angeschnittenen Fragen viel eingehender behandelt als es dem Referenten möglich war. Nachdem aber die Mehrheit der verehrten Anwesenden sich für eine Diskussion ausgesprochen hat, sei es mir ge-

stattet, einige von Herrn Professor R ö p k e gestreiften Fragen nach der prinzipiellen Seite etwas näher zu betrachten.

Um das entscheidende Problem gleich herauszugreifen: was bedeutet die Kreditschöpfung für die Entstehung von Konjunkturschwankungen und wie ist ihre Rolle in einer Konjunkturtheorie zu bestimmen? Ich gehe dabei davon aus, daß eine Kreditschöpfung im Sinne einer Kreditgewährung über die Grenze der Ersparnisse hinaus möglich ist. Als Theoretiker wie ehemaliger Bankdirektor kann ich diese Möglichkeit gar nicht in Zweifel ziehen. Wenn, wie Professor S c h m i d t eben erwähnte, ein Mann vom Range Dernburgs diese Möglichkeit auf der Züricher Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Abrede stellte, so zeigte dies nur, daß oft sehr erfahrene Praktiker sich über das Wesen einer Erscheinung, mit der sie täglich in Berührung kommen, nicht genügend Gedanken machen. Ich bin auch über den Weg der Kreditschöpfung durchaus der Auffassung des Herrn Referenten. Und trotzdem komme ich in wesentlichen Punkten zu einem ganz a n d e r e n Ergebnis: Herr Professor R ö p k e glaubt, daß zwar die Kreditkontraktion, die den Konjunkturumschwung herbeiführt, zwangsläufig ist, nämlich als Reaktion auf die zunehmende Illiquidität, daß aber die Kreditausdehnung einen freien Akt der Banken darstellt. Abweichend von Herrn Professor Röpke bin ich demgegenüber der Ansicht, daß auch die Kreditschöpfung z w a n g s l ä u f i g erfolgt. Sobald ein System von Banken besteht, ist mit der dadurch geschaffenen Elastizität der Kreditgewährung die Möglichkeit zusätzlicher Kredite bereits gegeben. Da die Banken aus Gewinnrücksichten die Kreditgewährung möglichst auszudehnen suchen, andererseits gar nicht in der Lage sind, echte Depositen von „unechten“ zu unterscheiden, so muß die durch Ersparnisse gezogene Grenze notwendig überschritten werden. Die Kreditschöpfung muß dabei mit einer Senkung (bzw. Nichterhöhung) des Zinsfußes einhergehen, weil sonst die zusätzliche Kreditmenge gar nicht aufgenommen werden würde. Die Herabdrückung des Zinsfußes unter die Grenze des Gleichgewichtszinses des freien Marktes führt ihrerseits zu einer Erweiterung der bisherigen Investitionstätigkeit, d. h. zu einer Produktionsausdehnung und ermöglicht eine Rentabilität der Grenzbetriebe, die bei Herrschaft des höheren Marktzinses zum Erliegen kommen würden. Sobald aber der Bankzins die Höhe des Marktzinses erreicht hat, muß es ebenso zwangsläufig zu dem für die Depression charakteristischen Readjustierungsprozeß kommen. Damit berühre ich den z w e i t e n Punkt, den Herr Professor R ö p k e keine Gelegenheit hatte, näher zu behandeln, der aber für den Ausbau der monetären Konjunkturtheorie von ganz entscheidender Bedeutung ist. Obwohl kein Anhänger dieser Theorie, muß ich doch anerkennen, daß sie die K l ä r u n g d e r m e t h o d i s c h e n Grundl a g e der Konjunkturtheorie wesentlich gefördert hat, indem sie gezeigt hat, daß die Kreditschöpfung notwendig eine Störung des Marktmechanismus zur Folge haben muß, die nicht durch eine sofortige Anpassung

der Preise an die veränderten Daten beseitigt wird. Vielmehr sprengt die durch Krediterweiterung bedingte Zinssenkung die Interdependenz des Gleichgewichtssystems. Weil die Banken das Kreditvolumen erweitern, d. h. den vermehrten Kreditansprüchen der Wirtschaft nachkommen können, ohne daß der Zins heraufgesetzt würde, wird der Preismechanismus gehindert, einen automatischen Ausgleich der eingetretenen Gleichgewichtsstörung herbeizuführen. Es müssen daher diskontinuierliche Bewegungen, wie es die Konjunkturschwankungen sind, mit Notwendigkeit entstehen.

Herr Professor R ö p k e hat diese Seite des Problems nicht weiter beleuchtet, und doch ist sie es gerade, die uns die Möglichkeit gibt, tiefer in das Wesen des Konjunkturprozesses einzudringen. Die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist es zu zeigen, wie es zu dieser Sprengung des Interdependenzsystems kommt, und an welchem Punkt, ob in der Sphäre der Zirkulation, am Arbeitsmarkte oder sonstwo, die den Konjunkturzyklus verursachende Störung einsetzt. Man kann das Wesen des schöpferischen Kredits gar nicht verstehen, wenn man ihn nicht unter dem Gesichtspunkt der Sprengung des Gleichgewichtssystems betrachtet. Ich hielt es daher für notwendig, die sonst sehr klaren und anschaulichen Ausführungen des Referenten hierin zu ergänzen.

Privatdozent Dr. F r i t z N e u m a r k :

Wenn ich mir gegenüber den klaren und wohlabgewogenen Ausführungen Prof. Röpkes einen Einwand erlauben darf, so möchte ich darauf hinweisen, daß sie in einem Punkte — und zwar einem mir wesentlich erscheinenden Punkte — mein Bedürfnis nach Kausalerklärung nicht zu befriedigen vermochten.

Was uns vorgetragen wurde, läßt sich vielleicht als eine psychologische Spielart der als „monetäre“ Konjunkturtheorie bekannten Deutung der Wirtschaftszyklen bezeichnen. Obgleich nun keineswegs geleugnet werden kann (und wohl von niemandem heute mehr bestritten wird), daß der Schaffung von Kaufkraftsubstraten im allgemeinen und der seitens der Banken im besonderen eine erhebliche, u. U. entscheidende Bedeutung für Art, Maß und Tempo der Konjunkturschwankungen zukommt, wird doch durch den Hinweis darauf das „Problem des Anfangs“ nicht gelöst, und auch durch die R ö p k e schen Darlegungen scheint mir das „Warum des Warum“ nicht restlos geklärt zu sein.

In den Mittelpunkt seines Erklärungsversuchs stellt Röpke, wie angedeutet, psychologische Faktoren: das Maß des Vertrauens, welches das Publikum in die Solidarität des Bankensystems setzt, wie überhaupt „Massenstimnungen“ — optimistische oder pessimistische —, die einerseits die Banken selbst in ihren Bann ziehen, andererseits durch deren Verhalten beeinflußt werden, wirken bestimmend auf die Liquiditätspolitik ein. Freilich werden daneben zur Erklärung der problematischen Zusammen-

hänge auch objektive Momente herangezogen, indem — zutreffend — darauf hingewiesen wird, daß durch gewisse Faktoren den Banken eine Kreditexpansion tatsächlich ermöglicht wird. Aber diese objektiven Faktoren bilden eben nicht die *causa*, sondern nur die *conditio* der laxeren Liquiditätspolitik der Banken. Als Ursache erscheinen bei Röpke vielmehr lediglich jene „Massenstimmungen“, die aber rücksichtlich der Liquiditäts- und damit der Kreditschöpfungspolitik gleichermaßen bedingend und bedingt sind. Wir erfahren also nicht, wodurch diese Massenstimmungen ihrerseits primär hervorgerufen werden. Durch die leichttherzigere Kreditpolitik der Banken wohl kaum — denn diese setzt ja eine optimistische „Gesamtstimmung der Wirtschaft“ bereits voraus. Will man nun nicht annehmen, daß der ganze Konjunkturverlauf letztlich auf durchaus irrational motivierte Erwägungen, oder um es überspitzt zu sagen: auf ansteckende „Läunen“ gewisser Einzelwirtschaftler zurückzuführen ist, so muß man wohl oder übel die Tatbestände aufzudecken suchen, die die objektiven Grundlagen jener Massenstimmungen bilden. Dieser Aufgabe scheinen mir die Röpkeschen Ausführungen nicht genügend gerecht geworden zu sein, wenn auch natürlich zu berücksichtigen ist, daß es im Rahmen eines Vortrages nicht möglich war, allen Problemen bis in die letzten Tiefen nachzuspüren.

Um Mißverständnissen vorzubeugen, möchte ich abschließend noch bemerken, daß ich die Bedeutung psychologischer Momente für den Konjunkturverlauf keineswegs gering veranschlage — nur scheint mir die Sache hier ähnlich wie bei der Geldtheorie zu liegen: Vertrauen oder Mißtrauen können auf die Dauer nur dann wirksame Einflüsse ausüben, wenn sie durch sachliche Verhältnisse gerechtfertigt sind. Mein Vertrauen in die Stabilität einer Währung ist belanglos für diese, wenn in praxi ein Defizit im Staatshaushalt vorhanden ist und mit Hilfe der Notenpresse gedeckt, also Inflation geübt wird, und umgekehrt kann etwa eine objektiv-sachlich gerechtfertigte Aufschwungsbewegung der Volkswirtschaft zwar durch pessimistische Massenstimmungen zeitweilig aufgehalten oder gehemmt, nicht aber auf die Dauer paralysiert werden. Das sind gewiß banale, aber vielleicht doch nicht ganz überflüssige Feststellungen.

Professor Dr. Henryk Grobmann:

I. In bezug auf den ersten, größeren Teil der Ausführungen des Referenten, der die Darstellung der Kreditschöpfungstheorie gibt, habe ich nichts Kritisches zu sagen mit Ausnahme der Bemerkung, daß ich im Gegensatz zum Vortragenden in dieser von neueren Theoretikern (Mises, Schumpeter, Hahn usw.) vertretenen Lehre weder etwas Neues, noch eine Revolution in den bisherigen Anschauungen erblicke. Vielmehr ist diese Lehre eine Wiederaufrischung einer sehr alten, bereits vor mehr als 80 Jahren sehr ver-

breiteten Meinung. Ich erinnere an die Lehre Proudhons vom Crédit gratuit, und an die Principles von J. St. Mill (1848), wo bereits (wenn man sich nicht an die Form, sondern an den Inhalt seiner Formulierungen hält), die Kreditschöpfungstheorie umfassend entwickelt ist, wonach die Käufe vermittlels der Ausdehnung des Kredits — im Gegensatz zu Geldkäufen — Käufe „auf Grund eines unbeschränkten Fonds“ darstellen (deutsche Uebers. von Soetbeer, S. 383). Bereits Mill gelangt zu der Idealvorstellung einer generellen Scheckbank, also einer Zahlungsgemeinschaft, in der alle Zahlungen eines Landes bargeldlos und bloß durch Umbuchung von Bankkonten abgewickelt werden (a. a. O. S. 378, 381). Mill geht sogar noch weiter als der Vortragende und die neuere Theorie, weil er dieselbe Kreditschöpfungskraft nicht bloß den Noten- und Scheckbanken, sondern auch den einfachen Bankkrediten der Privatleute zuerkennt, und allen Kreditformen prinzipiell, der Art (wenn nicht dem Grade) nach, die gleiche preisteigernde Wirkung zuschreibt.

II. Meine kritischen Einwendungen richten sich gegen den zweiten Teil des Vortrags, in dem versucht wird, die Konjunkturschwankungen mit Hilfe der Kreditschöpfungstheorie, nämlich durch Aenderungen des Kreditvolumens seitens der Banken zu erklären, ein Versuch, der sich gleichfalls bereits bei J. St. Mill (a. a. O. S. 383/4) findet. Der Referent versichert einmal, „daß das Anschwellen der zusätzlichen Kredite erst die Voraussetzung für den Aufschwung schafft“ und daß die Banken „einen Konjunkturaufschwung schaffen“. — In dieser Erklärung des Aufschwungsbeginns glaube ich eine Lücke der Beweisführung zu sehen. Vor Beginn des Aufschwungs, zu Ende der Depressionsperiode, sind die Preise gesunken, die Rentabilität ist ungenügend. Welcher Geschäftsmann wird unter solchen Umständen von seinem Bankkredit Gebrauch machen, d. h. Kredite zur Produktionserweiterung aufnehmen, da doch die Waren bereits bei eingeschränktem Produktionsumfang unabsetzbar sind und die Warenlager anschwellen? Der Referent gerät in Widerspruch zu seiner oben angeführten Behauptung, wenn er an anderer Stelle sagt: „Wenn zu Beginn des Aufschwungs die Gewinnaussichten der Wirtschaft steigen . . . so ist die automatische Folge eine Steigerung der Kreditansprüche“. Der zusätzliche Kredit ist nach dieser Formulierung nicht mehr die Voraussetzung des Aufschwungs, sondern die Folge der gesteigerten Gewinnaussichten. Man wird von Kredit nur dann Gebrauch machen, wenn die Rentabilität wiederhergestellt ist. Wodurch aber dies erreicht wird, hat uns der Referent nicht gezeigt. Wie können die Gewinnaussichten steigen, da wir doch zu Ende der Depression sinkende Preise und Gewinne haben? Es kann sich doch nicht um subjektiven Optimismus der Unternehmer handeln. Die Wirtschaft wäre dann wesentlich Spekulation und nicht das, was sie faktisch im ganzen gesehen ist: Kalkulation. Die Ausführungen des Referenten zeigen

hier einen wesentlichen Mangel. Die „Gewinnaussichten“, die genügende Rentabilität ist keine bloß subjektive Erwartung, sondern eine objektiv berechenbare Größe (Selbstkostenrechnung). — Die Depression kann überwunden werden auch bei in dieser Phase niedrigen oder gar noch weiter sinkenden Preisen, wenn die Kalkulation ergibt, daß durch entsprechende *Kostensenkung* im Wege der Rationalisierung die Rentabilität wiederhergestellt wird. Trifft das zu, so zeigt sich, daß diese Rationalisierung mit der folgenden Wiederherstellung der Rentabilität der Depression ein Ende macht und die *primäre* Ursache des Aufschwungs, dagegen die Aufnahme von zusätzlichen Kredit erst die *Folge* dieser veränderten objektiven Lage ist. Die preissteigernde Wirkung des zusätzlichen Kredits und der von ihm ausgehenden zusätzlichen Nachfrage ist somit als Erklärungsfaktor der Produktionserweiterung, des Aufschwungs, theoretisch überflüssig. — Zum Schluß sei noch hinzugefügt, daß der Aufschwung bei sinkenden Preisen — eine Erscheinung, die vom Standpunkt der monotären Konjunkturtheorie schwer zu erklären ist — keinesfalls bloß einen Ausnahmefall, eine Anomalie darstellt, die lediglich in den Ver. St. v. Amerika letzters zu beobachten war. Vielmehr war dieser Fall die *Regel* während des ganzen 19. Jahrhunderts bis zum Aufkommen monopolistischer Organisationen, welche die preissenkende Wirkung der technischen Entwicklung durch künstliche Eingriffe überkompensierten.

Schlußwort des Verfassers:

Die Schwierigkeiten, in einem einstündigen Vortrage über die Kreditschöpfung durch Banken und ihre volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu sprechen, sind so groß, daß es wahrlich kein Wunder ist, wenn die Diskussion eine nicht unbeträchtliche Zahl von Einwürfen gebracht hat. Natürlich habe ich nur das Allerwesentlichste bringen können, manchen Gedankengang abkürzen und so alle jene herausfordern müssen, denen als Kennern der Materie weniger an dem Grundsätzlichen als an den Finessen gelegen war. Das in einem Schlußwort nachzuholen, ist nun gleicherweise schlechterdings unmöglich. Dazu ist an anderer Stelle Gelegenheit.

Das, was den Hauptteil meines Vortrages ausmachte, die Darlegung des *Kreditschöpfungsmechanismus*, hat im großen und ganzen kaum Widerspruch gefunden, bis auf einige Bemerkungen Prof. Schmidts, die nicht unerwidert bleiben dürfen. Er hat Zweifel darüber geäußert, daß die Banken in nennenswertem Umfange Kredite schaffen können, denen keine realen Ersparnisse gegenüber stehen, und diese Zweifel zunächst mit einem Hinweis auf die Ablehnung dieser Theorie durch die Praxis begründet. Dieser Hinweis kann aber nur die Bedeutung haben, uns zu veranlassen, die sachliche Schlüssigkeit der Kreditschöpfungstheorie immer wieder aufs sorgfältigste zu prüfen. Das ist in der Literatur bereits so oft und so gründlich geschehen — auch an Verifizierungsversuchen, die Prof. Schmidt vermißt, fehlt es wahrlich nicht —,

daß mir die Gegenargumente der Praktiker wirklich kein Gewicht mehr zu besitzen scheinen, zumal sich genug Banker finden lassen, die die Theorie nicht nur für richtig halten, sondern sogar gefördert und ausgebaut haben. Dr. Altschuls Bemerkungen sind eine Bestätigung dafür. Wenn nun Prof. Schmidt weiterhin auf die Gefahren einer Liquiditätsverschlechterung hinweist, so brauche ich ihm in diesem Punkte nicht zu widersprechen, da ich im Vortrage ja bereits selbst darauf aufmerksam gemacht habe. Die Frage der Kreditschöpfung ist in der Tat im Wesen eine Liquiditätsfrage, aber solange die Liquidität der Banken hinsichtlich der täglich fälligen Guthaben keine hundertprozentige ist, so lange existiert in der Volkswirtschaft Bankgeld über die baren Kaufmittel hinaus. Das scheint mir so klar und eindeutig zu sein, daß ich schlechterdings keine Möglichkeit der Widerlegung sehe. Es bedeutet demgegenüber keinen Einwand, daß, wie Prof. Schmidt weiterhin ausführt, im Verlaufe der Aufschwungkongunktur, die durch eine Ausweitung des Bankgeldvolumens gekennzeichnet ist, der Zins steigende Tendenz hat. Solange nämlich der Bankzins — mag er auch fortdauernd hinaufgesetzt werden — unter dem während des Konjunkturanstiegs steigenden Gleichgewichtszins (Realzins) liegt, ist die Bedingung für die Schaffung zusätzlicher Kredite, nämlich gesteigerter Kreditbedarf, gegeben. Daß ist gerade von den Vertretern der Kreditschöpfungslehre so oft und gründlich erörtert worden (so vor allem von Wicksell), daß man ihnen, denen man gerade eine wesentliche Klärung des Kreditinflation-Mechanismus verdankt, nicht gut den Vorwurf machen kann, daß sie „gewisse Bedingtheiten jeder Inflation nicht zu kennen scheinen.“ Es ist weiterhin ein Irrtum Prof. Schmidts, den modernen Kredittheoretikern durchweg eine Hinneigung zum Inflationismus zuzuschreiben. Der Inflationismus, in welcher Gestalt auch immer, wirkt auf mich wie ein rotes Tuch auf den Stier, und wie mir, so geht es vielen anderen Vertretern der Kreditschöpfungstheorie. Es ist doch eigentlich auch nicht recht einzusehen, warum der Entdecker eines neuen Bazillus den Wunsch haben sollte, ihn der Menschheit anzupreisen. Was schließlich die Ansicht angeht, daß man mit Hilfe fortgesetzter Kreditinflation die Hochkonjunktur verewigen könnte, so ist sie freilich früher einmal von A. Hahn geäußert, aber auch von diesem längst aufgegeben worden. Ausgangspunkt interessanter Erwägungen könnte indessen die Bemerkung Prof. Schmidts sein, daß es für die Banken keineswegs selbstverständlich ist, daß sie ihre zusätzlichen Kredite unterbringen können, daß also möglicherweise auch eine drastische Senkung des Zinses nicht genügt, um die Ausweitung der Kreditnachfrage herbeizuführen. Das ist in der Tat ein interessantes Sonderproblem der Kredittheorie, bei dessen Behandlung möglicherweise auch das Moment der Konsumfinanzierung beachtet werden müßte: glückt es nicht, die Kredite beim Produzenten anzubringen, so kann man sie den Konsumenten aufzudrängen versuchen, was ja in der Tat in den Vereinigten Staaten im weitesten Umfange geschehen ist.

Die übrigen Diskussionsredner haben an meiner Darstellung des Kreditschöpfungsmechanismus nichts auszusetzen gefunden, dafür aber an der von mir versuchten Verknüpfung dieses Vorgangs mit der Konjunkturbewegung Kritik geübt. Am wenigsten gilt das von Dr. Altschul, der im wesentlichen nur meiner These entgegentrat, daß die Ausweisung des Kreditvolumens am Ende der Depression kein unbedingt zwangsläufiger Prozeß ist. Freilich vermisste ich bei ihm eine Widerlegung der von mir für meine These angeführten Gründe, so daß ich hier keine rechte Möglichkeit zur Weiterführung der Diskussion sehe. Im übrigen bedeuten seine Ausführungen eine wichtige Ergänzung meines Vortrages, indem er darauf hinweist, daß es gerade das Verdienst der auch von mir vertretenen monetären Konjunkturtheorie gewesen ist, gezeigt zu haben, was den nichtmonetären Konjunkturtheorien zu zeigen bisher nicht gelungen ist, nämlich plausibel zu machen, wie es zu der Sprengung des Gleichgewichtssystems kommt, die die Konjunktur mit ihren Störungserscheinungen kennzeichnet. Das muß sich zunächst auch der weitere Diskussionsredner, Prof. Großmann, als strenger Kritiker der monetären Konjunkturtheorie entgegenhalten lassen. Selbst wenn die von ihm angeführten Tatsachen richtig sind — was, nota bene, nicht der Fall ist; so sind z. B. die Warenvorräte am Ende der Stockung eher kleiner als größer gegenüber anderen Konjunkturphasen! —, so bleibt er wie alle anderen nichtmonetären Konjunkturtheoretiker immer noch den Nachweis schuldig, wie hieraus eine Totalstörung, eine Sprengung des Gleichgewichtssystems, entstehen kann. Er scheint mir also, wozu ihn die aphoristische Behandlung der Frage in meinem Vortrage verleitet haben mag, die Position der monetären Konjunkturtheorie ganz außerordentlich zu unterschätzen. Kein monetärer Konjunkturtheoretiker leugnet den Prozeß der Kostensenkung während der Stockung und die Bedeutung des „lag“, d. h. das verschiedene Zeitmaß in der Entwicklung der Kostenelemente, ja es sind uns wesentliche Momente für die Erklärung des Haussemechanismus. Aber es ist nicht einzusehen, wie es von hier aus zu einer Totalstörung kommen könnte, wenn nicht das Sprengpulver der zusätzlichen Kredite wäre. Prof. Großmann versucht sich demgegenüber darauf zurückzuziehen, daß die Vermehrung des Bankgeldes nur eine Folgeerscheinung des Aufschwungs sei, so daß ihr keinerlei Ursachenqualität zugeschrieben werden könnte. Er meint sogar, sich dabei auf eine Aeüßerung, die ich selbst in meinem Vortrage getan habe, berufen zu können. Dieses nicht recht begreifliche Mißverständnis war offenbar nur möglich, weil Prof. Großmann hier die entscheidende Rolle des Zinses vergessen zu haben scheint. Wenn ich in meinem Vortrage behauptet habe, daß mit einer Steigerung der Gewinnaussichten die Kreditansprüche steigen, so gilt das doch natürlich nur unter der selbstverständlichen Voraussetzung, daß der Zinsfuß dieser Steigerung des „subjektiven Gleichgewichtszinses“ nicht folgt. Sonst würde es eben nicht zu einer Ausweitung des Kreditvolumens und damit also auch nicht zu einem Konjunkturauf-

schwung kommen. Ich fasse zusammen: Ist eine Störung des Gleichgewichtssystems nur durch Vermehrung des Bankgeldes möglich, so ist die monetäre Konjunkturtheorie unangreifbar. Prof. Großmann hat aber nicht einmal versucht, diese These zu erschüttern.

Besondere Aufmerksamkeit verdient schließlich das, was Dr. Neumark in der Diskussion bemerkt hat. Er hat nicht wie einige der anderen Herren Diskussionsredner unhaltbare Stellungen zu verteidigen versucht, sondern auf eine noch durchaus strittige Frage der Konjunkturtheorie hingewiesen, nämlich auf die Frage, wie es denn eigentlich zu einer periodischen Ausdehnung der Bankkredite kommt. Ich selbst habe diese Frage in meinem Vortrage, indem ich auf den Wechsel der Massenstimmungen hinwies, zum mindesten behelfsmäßig zu beantworten gesucht. Ich bin aber mit Dr. Neumark völlig darin einig, daß das Psychische für sich genommen weder in der Geld- noch in der Konjunkturtheorie für die Erklärung irgendwelcher langfristigen Vorgänge ausreicht. Wenn es sich aber darum handelt, einen Auslösefaktor zu finden, so möchte ich geneigt sein, mich mit diesem Hinweis auf das Psychologische und auf die objektiven Daten, die schließlich hinter dem Wechsel der Massenstimmungen stehen (politische Ereignisse, technische Umwälzungen u. a.) zu begnügen und den Spruch des griechischen Philosophen zu zitieren, daß es nicht die Dinge selbst sind, von denen alles abhängt, sondern die Meinungen, die sich die Menschen über die Dinge bilden. Man kann sich in dieser Beziehung schließlich auch auf einen noch genügsameren Standpunkt stellen, indem man es für eine hinreichende Erklärung des Konjunkturzyklus erachtet, wenn man den Haussemechanismus analysiert und die Reaktion begreiflich macht. Da das Entstehen eines neuen Aufschwungs aus der Stockung nicht allgemeingültig und aus einem obersten Prinzip heraus erklärt zu werden braucht, ist damit der Ring eigentlich geschlossen, und man kann nicht sagen, daß wir uns dabei eigentlich im Kreise bewegen. Die einzelnen Konjunkturphasen folgen aufeinander, wie sich bei einem Quartalssäufer Nüchternheit und Trunkenheit einander ablösen, ohne daß wir doch hier von einem Perpetuum mobile reden. Was mich betrifft, so ist meine wissenschaftliche Neugier in diesem Punkte eigentlich befriedigt. Wollte man weiter zu bohren versuchen, so wäre das nur ein fruchtloses Grübeln über „letzte Wahrheiten“, das gerade uns Deutschen so viel Kraft für fruchtbarere Aufgaben wegnimmt. Tatsächlich scheinen mir die weiteren Aufgaben der Konjunkturforschung nicht hier, sondern anderswo zu liegen.

Kleine Beiträge.

Mehr Psychologie im Bankwesen!

Von Oberregierungsrat z. D. Paul Feick, Mahlow (Bez. Potsdam).

Neben der beharrlichen Verfolgung der Konzentrationstendenz durch Verschmelzung Gleichwertiger und Aufsaugung Schwächerer sind es die banktechnischen Organisationsmaßnahmen, die im Rahmen der Rationalisierung wachsende Bedeutung gewinnen. Spezialisierung, Mechanisierung, Automatisierung als Programmpunkte; Mehrfachleistung in einem Arbeitsgang sowie andere Zeit, Wege und Arbeitskräfte sparende Methoden als einige der Mittel; Wiedergewinnung einer angemessenen Relation zwischen Umsatz, Gewinn und Unkosten als Ziel! Zentralisierende und partikularistische Strebungen durchkreuzen sich auch hier nur zu oft, wie im Verhältnis zwischen Reich und Ländern! — Bedenklicher jedoch erscheint es, wenn so häufig die Maßnahmen jede psychologische Einfühlung vermissen lassen, Einfühlung insbesondere in die Arbeitsfähigkeit und den Arbeitswillen der ausführenden Kräfte!

Freilich unterliegt man leicht der Versuchung, personellen Fragen geringere Beachtung zu schenken in einer Zeit des Ueberangebots von Arbeitskräften, wie es im Bankgewerbe auf Grund des in der Deflation notwendigerweise einsetzenden, durch die Rationalisierung noch gesteigerten Personalabbaus zu verzeichnen ist. Aber man unterschätze nicht den Abgang durch Tod, Ueberalterung und Berufswechsel sowie die bevorstehende Auswirkung des Geburtenausfalls im Kriege!

Erkenntnisse psychologischer und insbesondere physiologischer Natur haben die Organisation industrieller Arbeit weitgehend beeinflußt, im Bankgewerbe scheint die überholte Auffassung noch vorzuherrschen, wonach sich der Mensch den am Schreibtisch ausgeklügelten und statistisch wohlberechneten Arbeitsmethoden lediglich anzupassen habe. Ist es verwunderlich, wenn dann der erwartete Erfolg sich nicht einstellen, die Rechnung nicht aufgehen will?

Auch scheint man in einseitiger Ueberschätzung des Intelligenzfaktors in der Arbeitsteilung und -vereinfachung alles Heil zu sehen und berücksichtigt wenig oder gar nicht die inneren Arbeitskräfte, nicht die Tatsache, daß die Willensrichtungen individuell so große Verschiedenartigkeit aufweisen, daß sie steigernd, kompensierend oder hemmend auf den Arbeitserfolg einwirken können. Und diese Willensrichtungen finden ihre Kraftquellen nicht vorwiegend in Verstandeserwägungen sondern in der individuellen charakterologischen Eigenart, in Temperament, Gefühlslage, Neigungen, Trieben.

Mit der steigenden Arbeitsspezialisierung im Großbetriebe gewinnt die Frage der Eignung des einzelnen für den speziellen Arbeitsposten — hält man das Ziel „optimale Leistung“ vor Augen — erhöhte Bedeutung. Wobei wir unter „Eignung“ obigen

Ausführungen gemäß nicht nur die Kenntnisse und intellektuellen Fähigkeiten, nicht nur Ausdauer und Konzentrationsfähigkeit verstehen, sondern die der jeweiligen Spezialtätigkeit adäquate Artung der Gesamtpersönlichkeit und die erforderlichen ethischen Qualitäten wie Pflichtgefühl, Gewissenhaftigkeit, Verschwiegenheit, Unbestechlichkeit und ausgeprägtes Empfinden für die Unantastbarkeit fremden Eigentums. Die Arbeitsteilung bringt es beispielsweise mit sich, daß zahlreiche Arbeitskräfte mit einförmiger, jeder Abwechslung entbehrender Tätigkeit vorlieb nehmen müssen. Es leuchtet ein, daß manchen Individualitäten solche Monotonie unerträglich sein würde, während andere erfahrungsgemäß sich dabei ganz wohl fühlen. Auch kann z. B. einer ein ausgezeichneter Börsenhändler sein und dabei ein miserabler Revisor! Wen der Zufall auf einen seiner Wesensart nicht entsprechenden Arbeitsplatz verschlägt — und die Bank hat deren für Phlegmatiker, Choleriker und Sanguiniker —, wird auch nicht das Höchstmaß der Leistungsfähigkeit erreichen. Führer-, Unterordnungs- oder Unabhängigkeitstrieb können gleichfalls von Belang werden. — Dem einen liegt die Betätigung mit Personen (Schalterbeamte, Börsenhändler), dem andern die mit Sachen, dem dritten die mit gedanklichem Material.

Darum mehr Planmäßigkeit in der Personalauslese, in der Besetzung der verschiedenen Arbeitsposten! Zeugnisse, Empfehlungen und persönlicher Eindruck schaffen hierfür jedoch keine ausreichende Grundlage. Gelänge es, durch eine psychologisch vertiefte Eignungsprüfung die „Totalität der Persönlichkeit“ des Bewerbers zu erfassen, so hätten wir die eine der Voraussetzungen erfüllt, um „den richtigen Mann an den richtigen Platz“ zu stellen.

Die zweite, vorgängige Voraussetzung besteht darin, eine psychologische Analyse des Bankberufs aufzustellen, die erkennen läßt, welche Qualitäten des Wissens, Könnens und Wollens, welche physischen, intellektuellen, psychischen und ethischen Eigenschaften die mannigfachen Tätigkeitsbereiche des Bankberufs nach ihrer speziellen Artung jeweils erfordern.¹⁾

Aus solchen Untersuchungen werden aber nicht nur die für Berufsberatung und Personalauslese gleichwichtigen Grundlagen zur Beurteilung der Eignung gewonnen werden können, sondern rückwirkend auch wertvolle Fingerzeige und Anregungen für zweckvolle Arbeitsorganisation zu entnehmen sein.

Ferner muß, wenn von psychologischen Einflüssen und Rückwirkungen die Rede ist, gedacht werden:

der Hebung der Berufsfreude durch planmäßige Förderung des infolge zunehmender Spezialisierung verloren gegangenen Verständnisses der Zusammenhänge der Teilarbeit mit dem großen Ganzen;

¹⁾ Vgl. die Schrift des Verfassers: „Zur Analyse des Bankberufs“ Heft 37 der „Schriften zur Psychologie der Berufseignung“, Verlag Ambrosius Barth, Leipzig.

der Belebung des fast erstorbenen Gefühls der Zusammengehörigkeit und Verbundenheit mit dem Betriebe;

der Erhaltung gesunden Standesbewußtseins und Berufsstolzes durch Heranziehung eines gründlich ausgebildeten, vielseitig verwendbaren Bankangestelltennachwuchses.

Schließlich denke man auch an die der Werbung günstigen oder abträglichen Wirkungen von Organisationsmaßnahmen auf die Kundschaft;

Den Organisationsleitern der Banken dürfte zumeist die erforderliche Vorbildung, Zeit und Neigung fehlen, in diesem „Neuland“ forschend vorzudringen. Ihnen wird vielmehr von anderer Seite soweit in die Hände gearbeitet werden müssen, daß ihnen die praktische Nutzanwendung gewonnener Ergebnisse ermöglicht wird.

Verfasser würde folgenden Weg für gangbar und erfolgversprechend halten:

Gründung einer Arbeitsgemeinschaft zwecks Erforschung der Psychologie des Bankberufs.

1. Mitglieder: Etwa 3 psychologisch interessierte Organisatoren als Vertreter der Praxis, 2 arbeitspsychologische wissenschaftliche Autoritäten und ein Vertreter des behördlichen Berufsamts.
 2. Geschäftsführung durch einen vom „Reichsverband der Bankleitungen“ bestellten Sachbearbeiter.
 3. Aufgaben:
 - a) Ausarbeitung einer psychologischen Analyse des Bankberufs in allen seinen Differenzierungen;
 - b) Namhaftmachung der jeweiligen Berufserfordernisse in physischer, geistiger und psychischer Hinsicht;
 - c) Entwicklung eines entsprechenden Eignungsprüfverfahrens unter Anwendung aller Mittel vervollkommneter Psychotechnik; eventuell auch Abhaltung von Eignungsprüfungen für Banklehrlinge. (Hierbei ungeeignet Erscheinende könnten vom Vertreter des Berufsamts zwecks weiterer Beratung betreut werden, wodurch der „betriebs-egoistische“ Charakter der Eignungsprüfungen im Einzelbetrieb in Fortfall käme.)
 - d) Organisationsvorschläge in Anwendung der gewonnenen Erkenntnisse.
-

Kreditkontrolle der exportfinanzierenden Banken.

Von Hans Grambeck, Hamburg.

Die vielen Zusammenbrüche im hanseatischen Exporthandel in den letzten Monaten brachten eine gewisse Nervosität in die Direktionsbüros der exportfinanzierenden Banken. Besonders die Tatsache, daß sich unter den zusammengebrochenen Firmen viele alte angesehene Exporthäuser befanden, deren Name schon allein als Auskunft oder Empfehlung genügt hatte, übte auf die Kreditbereitschaft der Banken einen stark hemmenden Einfluß aus. — Diese Ereignisse sollten die Banken nun nicht veranlassen, durch Verschärfung der Kreditkonditionen bzw. durch Krediteinschränkungen die Lage des Exporthandels noch schwieriger zu gestalten. Die Zusammenbrüche in der letzten Zeit sollten vielmehr den Banken Warnungssignale sein, ihren internen Kreditkontrollen ihre besondere Aufmerksamkeit zuzuwenden.

Die in den letzten Jahren eingetretenen Veränderungen im deutschen Ausfuhrhandel, die sich äußerten in Zusammenschlüssen von Exportunternehmungen, Spezialisierung auf bestimmte Artikel, Bearbeitung nur bestimmter Plätze bzw. Länder sind bei weitem nicht genügend von den Kreditbüros der Banken beachtet und verfolgt worden. Insbesondere verdient festgestellt zu werden, ob diese fortschrittlich geleiteten Exporthäuser eine höhere Rentabilität aufweisen als die rückständigen und veralteten. Es sollte daher Aufgabe der Banken sein, bei der Kreditüberwachung dieser Strukturwandlung im deutschen Ausfuhrhandel Rechnung zu tragen.

Die Bankinstitute am Hamburger Platz, die sich mit der Exportfinanzierung befassen, können in zwei Gruppen eingeteilt werden: die bekannten großen Hamburger Privatbankhäuser (M. M. Warburg & Co., L. Behrens Söhne usw.) und die Großbanken. Das Interesse der Privatbankhäuser im Vorschußkreditgeschäft erstreckt sich in der Hauptsache auf die Finanzierung der Großorders der erstklassigen Hamburger Exportunternehmen. Im Gegensatz hierzu haben die Großbanken ihre Krediteinrichtungen in weitgehendem Umfange auch den mittleren und selbst den kleineren Exporteuren zugänglich gemacht. Dieses passive Verhalten der Privatbankhäuser gegenüber den mittleren und kleinen Exporthäusern liegt im wesentlichen im Geschäftscharakter der Privatbankhäuser begründet. Die Krediteinrichtungen der Privatbankhäuser sind nur zugeschnitten für einen beschränkten erstklassigen Kundenkreis, dessen Grundlage das rein persönliche Vertrauensverhältnis zwischen Bankier und Kreditnehmer ist. Dem Vorschußkreditgeschäft der Privatbankhäuser liegen daher auch nicht dieselben strengen Richtlinien zugrunde, die die Großbanken

seit Jahren mit Erfolg im Verkehr mit ihren Kunden einzuhalten pflegen. Ein weiterer Grund, der die Privatbankhäuser bestimmt haben mag, sich im Vorschußkreditgeschäft auf ihr jetziges Arbeitsgebiet zu beschränken, ist in den hohen Spesen zu suchen, die die Bevorschussung der unzähligen Splitteraufträge der mittleren und kleinen Exportunternehmen verursachen. Diese Spesen lassen der Bank nur einen bescheidenen Verdienst übrig, der in keinem Verhältnis zu der mit diesem Geschäft verbundenen Arbeitsbelastung steht.

Die Großbanken, die sich bewußt das Ziel steckten, ihre Krediteinrichtungen allen Kreisen des Exporthandels, die solide und gesunde Geschäfte tätigen, zugänglich zu machen, haben sich ohne Frage das schwierigere Arbeitsgebiet ausgesucht gegenüber den Privatbankhäusern, deren Arbeitsgebiet nur einen gepflegten, erstklassigen Kundenkreis umfaßt.

Die Kreditkontrolle der exportfinanzierenden Bank muß sehr mannigfaltig sein; denn zahlreich sind die Faktoren, die die Bonität der Exportfirmen beeinträchtigen können. Darunter sind zahlreiche Faktoren, die nicht auf das Verschulden der Exporteure zurückzuführen sind.

Jede Zollerhöhung eines ausländischen Staates bedeutet für den Exporthandel eine Einengung des Absatzmarktes. erinnert sei nur an den übersteigerten Protektionismus der Vereinigten Staaten von Nordamerika, der die Einfuhr auch deutscher Fertigfabrikate immer mehr unterbindet. Eine Zollerhöhung trifft selbstverständlich die Exportfirmen, die ausschließlich das die Zollerhöhung vornehmende Land beliefern, härter als diejenigen, deren Absatzgebiete sich über verschiedene ausländische Staaten verteilen.

Finanzkrisen eines ausländischen Staates bilden ein weiteres Gefahrenmoment für den Exporthandel, da sich unter den Opfern derartiger Krisen regelmäßig auch Kunden der Exporteure befinden. Es sei nur auf die Finanzkrise Brasiliens hingewiesen, die durch die verhängnisvolle Kaffeewertungspolitik hervorgerufen wurde. Die jetzigen Insolvenzhäufungen unter den Importhäusern an den brasilianischen Plätzen werden sich notwendigerweise auch wieder ungünstig in unserem Exporthandel auswirken.

Ein anderes Beispiel einer Finanzkrise liefert Columbien, wo die Folgen der übermäßigen Kapitaleinfuhr, die eine treibhausartige Entwicklung der heimischen Industrie und eine überspannte öffentliche Ausgabenwirtschaft hervorriefen, immer noch nicht überwunden sind. Welche verhängnisvollen Rückschläge derartige Krisen auf den deutschen Exporthandel ausüben, davon legen die zahlreichen Zahlungsausfälle unter den Debitoren der Exporteure ein beredtes Zeugnis ab.

Kriegskonflikte zwischen ausländischen Staaten können

ebenfalls den Exporteuren zum Verhängnis werden. Als Beispiel sei der augenblickliche schwebende Streit zwischen Rußland und China um die Ostchinesische Eisenbahn angeführt. Dieses Ereignis ist besonders für die Exporteure verlustbringend, die z. B. ihre Verladungen für Charbin über Wladiwostok leiteten und deren Weiterbeförderung seit Ausbruch der Feindseligkeiten von Wladiwostok nach Charbin unterblieb. Da die Charbiner Importhäuser, denen man inzwischen die Verschiffungsdokumente zwecks Aufnahme präsentierte, sich weigerten, Akzept bzw. Zahlung zu leisten, bevor die Ware in Charbin eingetroffen ist, was ja vor Beilegung des Streites unmöglich sein wird, werden die Exporteure, in Anbetracht der Dauer des Konfliktes und der hohen Lager- und Versicherungsspesen, die die Ware belasten, wohl mit einem Ausfall dieser Forderungen rechnen müssen.

Die Geschäftstätigkeit der Exporteure wird weiter ungünstig beeinflußt durch Mißernten in den Absatzländern, da diese regelmäßig die Zahlungsfähigkeit der Importhäuser verschlechtern.

Diesen Gefahrenmomenten ist eine andere Gruppe von Unsicherheitsfaktoren gegenüberzustellen, deren Entstehung auf ungesunde Verhältnisse im Exporthandel zurückzuführen ist. Aufgabe der Kreditkontrolle ist es, diese Krankheitserscheinungen in der Exportunternehmung nach Möglichkeit bereits im Anfangsstadium aufzudecken. Als Ursache der meisten Fehlschläge im Exporthandel ist die allzu geringe Kapitaldecke der Exportfirmen anzusehen. Es darf heute nicht mehr als eine Ausnahme betrachtet werden, wenn den Eigenmitteln der Exporteure in ihrem Unternehmen z. B. das Vierfache an fremden Mitteln gegenübersteht. Die Gefahren der übermäßigen Heranziehung kurzfristiger Mittel werden regelmäßig dann akut, wenn größere Beträge in nicht abgenommenen Waren festliegen, deren anderweitiger Verkauf, vor allem bei Fertigfabrikaten, Schwierigkeiten bereitet, während andererseits die kreditgebende Bank auf Rückzahlung der gewährten Vorschußbeträge drängt.

Für die Kreditkontrolle bedeutet es weiter eine gewisse Schwierigkeit, Auswüchse in der Absatzpolitik ihrer Kreditkunden zu ermitteln. Vorsicht dürfte z. B. gegenüber den Kreditkunden angebracht erscheinen, die mit Hilfe kurzfristiger Bankgelder eine übertriebene Absatzsteigerung betreiben. Eine derartige Absatzpolitik kann sich besonders dann ungünstig auswirken, wenn die Hereinnahme dieser forcierten Exportaufträge mit allzu großen Opfern verknüpft ist. Ein derartiges Geschäftsgebaren trifft notwendigerweise auch die Kreditkunden der Banken schwer, die den gleichen Markt bearbeiten.

Genau so zu verurteilen wie leichtfertige Preisunterbietungen sind Zielverlängerungen, die der Exporteur aus absatzpolitischen Gründen dem Käufer gleich bei Erteilung des Auftrages außer dem Kreditziel zugesteht. Dem Käufer wird also neben dem Kreditziel, z. B. 30 T/S. oder 60 T/S., noch die Möglichkeit gegeben,

den Wechsel je nach Abmachung unter Zahlung der ortsüblichen Verzugszinsen z. B. um 30 oder 60 Tage zu prolongieren. Das derartige Unsitten nicht geeignet sind, die kaufmännische Moral der Käufer zu heben, wird einleuchten.

Nur in einem sehr beschränkten Umfange besteht für die Kreditkontrolle der Bank die Möglichkeit, Schlüsse zu ziehen, wie hoch bzw. wie niedrig die Leistungsfähigkeit des Verwaltungskörpers der Exportunternehmung zu bewerten ist. Anhaltspunkte für eine lässige Arbeitsweise sind für die Banken häufige Warenbeanstandungen von Seiten der guten Ueberseekundschaft, z. B. Lieferung minderwertiger Waren. Da diese beanstandeten Sendungen durchweg nur mit einem großen Nachlaß abgestoßen werden können, bedeuten häufige Warenbeanstandungen eine Verlustquelle für die Exportunternehmung.

Im allgemeinen kann man von den Exporteuren behaupten, daß sie bisher nur in sehr bescheidenem Umfange ihren Betrieb einer kapitalersparenden kaufmännischen Rationalisierung unterzogen haben. Auf diesem Gebiete haben die Exporteure, gemessen an dem Stand der kaufmännischen Organisation der Industrieunternehmungen, noch sehr viel aufzuholen.

Verhältnismäßig leicht ist es für die kreditgebende Bank, an Hand der Debitorenauszüge der Exporteure festzustellen, ob sich das Kreditrisiko ihrer Vorschußkunden auf breiter Grundlage verteilt. Von einer guten Risikoverteilung kann man sprechen, wenn sich die Debitoren auf eine große Anzahl von Ländern verteilen und die Außenstände im Rahmen des Geschäftsumfanges sich in einer entsprechend gleichmäßigen Höhe halten. Weisen einige Debitoren im Verhältnis zum Umfang des Geschäfts außergewöhnlich hohe Beträge auf, so wird die kreditgebende Bank dieser ungesunden Risikoverteilung dadurch entgegenwirken, daß sie dem Exporteur ihre Unterstützung für diese Kunden nur für einen beschränkten Kreditbetrag zusagt.

Eine weitere Gefahr droht dem Exportunternehmen, wenn die private Lebenshaltung der Firmeninhaber die Leistungsfähigkeit ihres Geschäfts übersteigt. Daß die Fälle, wo zu hochgeschraubte Ansprüche den Ruin des Unternehmens herbeiführten, nicht zu den Ausnahmen zählen, haben verschiedene Insolvenzen in dem verflossenen Jahre zur Genüge dargetan.

Die Haupttätigkeit der Kreditkontrolle der Banken erstreckt sich auf die Ueberwachung der bisher genannten Gefahrenmomente, denen jedes Exportunternehmen mehr oder weniger stark ausgesetzt ist.

Wenig Beachtung findet dagegen bei den Banken die im Exporthandel sich vollziehende Strukturwandlung. Würde den Banken die Frage vorgelegt werden, welche Kreditkunden sich bereits in ihrer Geschäftsführung den veränderten Verhältnissen in ihren Absatzgebieten angepaßt haben bzw., welche sich dieser Wandlung nicht haben anpassen

können, so wird wohl in den meisten Fällen kein Aufschluß gegeben werden können. Es ist Tatsache, daß die Banken für die Probleme der Industrie großes Verständnis bewiesen, für den Handel dagegen nicht. Das Interesse der Banken für industrielle Fragen wird verständlich, wenn man berücksichtigt, daß die größte Anzahl der Industrieunternehmungen in die Rechtsform einer Aktiengesellschaft gekleidet ist, deren Gründung und Aktienplacierung durchweg der Mitwirkung der Banken bedurfte, während bei den Exportunternehmungen die Rechtsform der offenen Handelsgesellschaft und Kommanditgesellschaft überwiegt.

Das Tätigkeitsfeld der Exporteure unterliegt bereits seit Jahrzehnten einer steten Veränderung, nur daß das Tempo dieser Wandlung in den Nachkriegsjahren früher nie geahnte Rekorde erreicht hat. Die ehemals ausschließliche Kundengattung der Exporteure in den Ueberseeländern, die Storekeeper, sind nur noch in jenen Gebieten anzutreffen, die noch nicht von der Welle des modernen Maschinenzeitalters erfaßt worden sind. In Frage kommen Afrika, Kleinasien und einige Gebiete in Süd- und Mittelamerika. Nach diesen Gebieten können wir daher auch den Exporthandel in der altgewohnten Weise mit Erfolg arbeiten sehen. Von der Vielseitigkeit der Artikel, die ein Storekeeper führen muß, um den Wünschen der Eingeborenen und der Farmer gerecht zu werden, wird man überrascht sein, wenn man sich die Orderlisten eines Storekeepers ansieht, die oft Bestellungen für über hundert verschiedene Artikel enthalten.

Wesentlich beeinträchtigt wird die Exporttätigkeit der Exporteure in diesen rein landwirtschaftlichen und in den wenig zivilisierten Gebieten durch die abnehmende Kaufkraft dieser Bewohner, was auf den Preisrückgang der wichtigsten Landesprodukte (Kautschuk, Kaffee, Wolle usw.) zurückzuführen ist. Die Entwicklung des deutschen Ausfuhrhandels nach diesen Gebieten hängt daher sehr von der Preisbewegung der dortigen landwirtschaftlichen Erzeugnisse ab.

Weitaus kompliziertere Aufgaben harren aber der Exporteure in jenen überseeischen Absatzländern, wo kraftvolle Wirtschaftsgebilde entstanden sind, deren Entwicklungsmöglichkeit fast noch unbegrenzt erscheint. Erinnerung sei nur an Argentinien und den südlichen Teil von Brasilien, z. B. Rio Grande do Sul, Sao Paulo, Santa Catharina. In diesen Wirtschaftsgebieten hat die Arbeitsteilung in Handel und Industrie Riesenfortschritte gemacht, so daß der deutsche Ausfuhrhändler hier einer Vielzahl von Spezialisten aller Branchen gegenübertritt.

Diese rapide Entwicklung einiger Wirtschaftsgebiete in den Ueberseeländern hat das Arbeitsfeld der Exporteure derartig schwierig und unübersehbar gemacht, daß eine Bearbeitung sämtlicher Branchen mit Erfolg gar nicht mehr von einem Exportunternehmen betrieben werden

kann. Die Absatzverhältnisse dieser aufsteigenden Wirtschaftsgebiete haben daher zwangsläufig auch zu einer Spezialisierung der Exporthäuser geführt. In folgenden Branchen können spezialisierte Exporthäuser genannt werden: Chemikalien, Textilwaren, Solinger Stahlwaren und Werkzeuge, Glas, Porzellan und Haushaltsgegenstände, Papier, Apothekerwaren.

Diejenigen Exporteure, die an der Tradition in ihrem Geschäftsverkehr nach diesen in der Industrialisierung begriffenen Ueberseeländern, im Gegensatz zu den Spezialisten, festhalten und jeden Artikel, gleich welcher Branche, zum Vertrieb in ihr Arbeitsprogramm aufnehmen, bezahlen diese konservative Arbeitsweise mit einem steigenden Unkostenkoeffizienten.

Die Bemühungen dieser nicht spezialisierten Exporthäuser, durch Gründung von Bürogemeinschaften, Beschäftigung billigerer Arbeitskräfte oder durch Zusammenschlüsse mit anderen Exporthäusern eine Senkung des Unkostenquotienten herbeizuführen, sind wohl geeignet, vorübergehend einen Erfolg zu zeitigen; doch wird durch diese Maßnahme dem Grundübel nicht begegnet. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang, daß eine Gefahr für die Exportunternehmungen besteht, die zwecks intensiverer Ausnutzung ihres Geschäftsapparates die Kundschaft einer in Konkurs geratenen Exportfirma übernehmen, da hier die Möglichkeit besteht, daß die Krankheitsursache der zusammengebrochenen Firma mitübernommen wird. Der Haupthinderungsgrund für eine fortschrittliche Geschäftsführung liegt bei den alten Exporthäusern in den meisten Fällen in der Tradition der Firma. Das Alter und eine glänzende Vergangenheit einer Firma sind also nicht allemal eine Empfehlung von bleibendem Wert. Für die fortschrittlichen Firmen und wohl auch für die Banken wäre es von Vorteil, wenn die Voreingenommenheit der Kreditgeber für diese alten Exportunternehmungen überprüft würde.

Viel Sorge bereiten den Exporteuren die Splitteraufträge, die viel Arbeit verursachen und wenig Nutzen bringen. Die Splitteraufträge stammen in der Hauptsache von der Zweiten-Hand-Kundschaft, die in den letzten Jahren immer mehr dazu übergeht, unter Ausschaltung der dortigen Importhäuser unmittelbar aus Europa zu importieren. Die bisher gesammelten Erfahrungen der spezialisierten Exporthäuser haben aber gezeigt, daß sie viel eher in der Lage sind, die Splitteraufträge mit Erfolg abzuwickeln, als die nicht spezialisierten Exportunternehmungen.

Charakteristisch für die spezialisierten Exportunternehmungen sind ihre wesentlich engeren Bindungen mit den Fabrikanten. In der Regel haben sich beide Parteien (Exporteur und Fabrikant) vertraglich für eine bestimmte Zeit gebunden. Der Fabrikant wird dann stets Interesse haben, nach den Ländern den Export direkt zu tätigen, wo der

Absatz seiner Fabrikate durch die Vermittlertätigkeit der Exporteure einen solchen Umfang erreicht hat, daß es sich für den Fabrikanten lohnt, in diesen Ländern eine eigene Fabrikvertretung zu unterhalten. Diese Gefahr, daß der Fabrikant eines Tages durch den Direktexport die Früchte dessen erntet, der in zäher Pionierarbeit erst einen Markt für die Erzeugnisse des Fabrikanten geschaffen hat, hält viele Exporthäuser davon zurück, ihre Tätigkeit auf eine bestimmte Branche zu konzentrieren.

Die Banken sollten — und dieser Hinweis ist der Zweck meiner Ausführungen — neben der **Sicherheitsfrage** auch die **Entwicklungsmöglichkeit** der Exportunternehmungen bei der Kreditwürdigkeitsprüfung beachten.

Zeitschriftenschau.

Stolper. Kassenreform oder Finanzreform? Der deutsche Volkswirt 1930/16.
Lansburgh. Finanzreform. Bank 1930/1.

Neisser. Der Geldmarkt unter dem Druck der Goldbewegungen. Mag. d. Wirtschaft 1930/1.

Altschul. Bedeutung der Konjunkturforschung für die Praxis. w. o. 1930/1.
— Banks and Business. Economist 1930/4508.

— Germany's Industrial Progress. The Economist 1930/4508.

Prion. Strukturwandel der Börse. Mag. d. Wirtsch. 1930/2.

Reißbach. Die Zentralbank deutscher Industrie. Bank 1930/3.

Lehmann. Abbau der Aktienkurse. Mag. d. Wirtsch. 1930/1.

Klebba. Darlehen gegen Lebensversicherungen. Bank 1930/3.

Bouffier. Einiges über das Problem der Bausparkassen. Zeitschr. f. Betriebswirtschaft 1930/1.

— Steuerfreier Sparkassenverkehr der Kreditgenossenschaften. Bl. f. Genossenschaftswesen 1930/1.

Hagen. Gegenwart und Zukunft des deutschen Privatbankier-Standes. Bank-Archiv 1930/8.

— The Function of the Jobber. Economist 1930/4506.

Napier. Londoner Akzepthäuser. Bank 1930/2.

— How the City works. The Banker 1930/48.

Lansburgh. Finanzzentrum Paris. Bank 1930/4.

Atkins. What is an Investment Trust? The Bankers' Magazine, New York, 1929/6.

Garrett. Investment, Finance and Industry. Bankers' Magazine, New York, 1929/6.

Wilkinson. Bank Security Companies. Bankers' Magazine, New York, 1929/6.

Prinz. Abbau der Pesetenstützung. Der deutsche Volkswirt 1930/15.

Richter. Grundsätzliche Bemerkungen zum Problem der Bankbilanzierung. Zeitschr. f. Handelswissensch. u. Handelspraxis. 1930/1.

Saenger. Probleme einer G. m. b. H.-Reform. Mag. d. Wirtsch. 1930/3.

v. Breska. Die Altbesitzgenußrechte in der Rechtsprechung der Spruchstellen. Bank-Archiv. 1929/6.

Breitenfeld. Kapitalanlagegesellschaft und Schachtelprivileg. Bank-Archiv 1930/7.

Rospatt. Aufsichtsratsmitglieder „kraft Auftrags“ und „in amtlicher Eigenschaft“. Bank-Archiv 1930/8.

v. Werthern. Das Schachtelprivileg und der Schuldenabzug. Bank-Archiv 1929/6.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7.12.	4684,0	181,3	368,7			438,7	
14.12.	4588,9	182,1	376,7			402,0	
23.12.	4579,0	182,4	381,9			448,3	
31.12.	5043,6	183,7	396,7			755,1	

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 12.	2244,7	398,8	2643,5	47,9	56,4
14. 12.	2247,1	390,9	2638,0	48,9	57,5
23. 12.	2264,6	405,7	2670,3	49,7	58,2
31. 12.	2283,1	403,6	2686,7	45,3	53,3

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 12.	2263,0	57,1	2320,1	7 ⁰ / ₀
14. 12.	2090,7	108,6	2199,3	7 ⁰ / ₀
23. 12.	2156,4	97,7	2254,1	7 ⁰ / ₀
31. 12.	2607,7	250,6	2858,3	7 ⁰ / ₀

4. Zinssätze am Geldmarkt a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgirierte Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 12.	7 ³ / ₄ —9 ³ / ₄	8—9 ¹ / ₂	7	7	7 ³ / ₈
14. 12.	6 ¹ / ₂ —8 ¹ / ₂	8—9 ¹ / ₂	7	7	7 ³ / ₈
21. 12.	8—10	8—9 ¹ / ₂	7	7	7 ³ / ₈
31. 12.	8—10 ¹ / ₂	8—10 ¹ / ₂	7	7	7 ³ / ₈

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 12.	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₄ —4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄ —4 ¹³ / ₁₆	5 ¹ / ₂ —6
14. 12.	5	4	4 ³ / ₄ —4 ¹³ / ₁₆	5—5 ¹ / ₂
21. 12.	5	4—4 ¹ / ₂	4 ¹³ / ₁₆	"
31. 12.	5	3 ¹ / ₂ —5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —4 ⁹ / ₁₆	"

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 12.	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂	3 ⁹ / ₁₆	3 ³ / ₄
14. 12.	"	2	3 ¹ / ₄	3 ³ / ₄
21. 12.	"	2	3 ⁵ / ₁₆	4
31. 12.	"	4 ¹ / ₂ —4 ³ / ₄	3 ⁷ / ₈	—

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 12.	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{3}{4}$ -4	5-5 $\frac{1}{2}$
14. 12.	"	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{3}{4}$ -4	"
21. 12.	"	5	3 $\frac{3}{4}$ -4	"
31. 12.	"	6	4-4 $\frac{1}{8}$	"

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor-schuß Provision	Debetzins + Vor-schußpro-vision	Über-ziehungs-provision	Kreditzinsen für tägliches Geld		Kredit-zins.Hlvm. b. Monats-geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	7 $\frac{1}{2}$	2	9 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	5	6
26. 4. 29	8 $\frac{1}{2}$	2	10 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	5	5	6
30. 9. 29	8 $\frac{1}{2}$	2	10 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	5	6	6
2. 11. 29	8	2	10	4 $\frac{1}{2}$	4	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs-stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last-u. Gutschriften	Buchungen	Zahl der Post-scheckkonten
September	9 686	11 849	56 960 000	969 953
Oktober	11 194	13 678	65 630 000	971 983
November	9 646	12 739	62 960 000	973 969
Dezember	9 562			

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel-Stempelsteuer	Ungefähre Lauf-zeit der Wechsel	Wechsel-umlauf
Oktober	4,01	ca. 85	ca. 10 115
November	3,76	ca. 85	ca. 9 526
Dezember	3,89	ca. 85	ca. 9 915

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
Septemb.	26 57	643	52 27	10 821	460
Oktober	28 50	571	56 38	11 685	496
November	28 84	535	57 88	11 645	487

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

Septemb.	32 94	762	7 296	14 292	643
Oktober	33 29	645	7 358	14 283	632
November	33 62	602	7 506	14 235	624

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
Septemb.	359	131	1 761	1 585	2 857
Oktober	400	125	1 766	1 595	2 898
November	390	122	1 754	1 608	2 922

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Septemb.	128	58	1141	1 948	1 872
Oktober	129	51	1083	1 951	1 805
November	129	49	1046	1 953	1 820

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
Oktober	1,8	37,0	59,0
November	1,7	35,6	57,8
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Oktober	1,8	35,8	57,7
November	1,7	34,5	56,5
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Oktober	0,8	26,8	37,5
November	0,5	24,2	35,1
d) GIROZENTRALEN			
Oktober	0,9	25,9	40,8
November	0,7	28,0	42,7

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
Oktober	8723	127	5335	77
November	8827	105	5399	64
Dezember			5526	124

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	6. 12. 29	13. 12. 29	20. 12. 29	27. 12. 29	3. 1. 30
Aktienindex	274	181,0	108,2	107,4	106,1	105,3	107,3
Pfandbriefindex							
10% Werte	19	108,12	101,15	101,18	100,94	100,83	101,17
9% "	2	106,25	99,13	99,05	98,88	99,25	99,63
8% "	44	102,76	90,87	90,66	90,49	90,62	91,08
7% "	27	101,23	82,32	82,29	82,07	81,86	82,59
6% "	28	97,54	79,45	79,45	79,32	79,51	79,16
5% "	15	90,62	77,67	77,58	77,58	77,59	77,59
Anleiheindex							
8% Werte	24	101,80	86,85	86,95	86,70	86,73	87,02
7% "	24	—	82,92	82,58	82,32	82,14	82,81
6% "	16	—	74,41	74,13	73,62	73,73	73,97

2. Renditenindex der festverzinslichen Werte. 4)

Durchschnitt der	Gegenwartsverinsung in %		Rendite in %	
	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929	1.—15. 9. 1929	16.—31. 9. 1929
10% Werte	9,9	10,0	9,8	9,8
9% "	9,0	9,1	9,2	9,2
8% "	8,7	8,8	11,5	11,5
7% "	8,4	8,4	9,9	9,9
6% "	7,6	7,6	9,6	9,7
5% "	6,4	6,4	7,1	7,2
Gesamtdurchschnitt	8,3	8,4	10,1	10,2

1. Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

2) Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

3) Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

4) Seit 31. 9. hat das Berliner Tageblatt die Veröffentlichung des Renditenindex vorübergehend eingestellt, da es zu einem anderen Berechnungsmodus übergehen will. Die fehlenden Zahlen werden nachträglich erscheinen.

3. Auslands-Anleiheindex. Dollaranleihen

	Ende 1928	Mitte 1929	7. Dez.	14. Dez.	21. Dez.	4. Jan.
New-York: 7 proz.	99,87	99,87	99,15	99,10	98,50	97,55
6 $\frac{1}{2}$ proz.	99,45	94,25	92,30	91,78	90,60	90,55
Amsterdam: 7 proz.	99,06	97,28	94,58	94,52	94,30	93,35
6 $\frac{1}{2}$ proz.	93,58	92,25	90,18	90,20	90,00	87,48

Goldmarkanleihen

6 $\frac{1}{2}$ proz.	89,20	84,16	80,37	80,38	79,75	79,44
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

1929	in Mill. RM.	1929	in Mill. RM.
September	1,82	November	2,83
Oktober	2,26	Dezember	2,04

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
Juli	1,4	—	19,3	8,0
August	6,3	56,0	10,4	17,2
September	2,6	60,0	16,4	7,4
Oktober	36,0	—	10,8	7,3
November	3,0	2,0	12,6	12,8
Dezember	2,5	—	81,7	5,0

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
September	1038,3	1137,0	+ 95,7
Oktober	1107,0	1165,0	+ 58
November	1161,0	1094,0	— 67
Dezember	1013,0	1062,9	+ 49,9

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + ÷
September	612,7	800,1	÷ 196,3
Oktober	1072,3	996,0	+ 76,0
November	694,3	775,9	÷ 81,6
Dezember			

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juli	333,7	240,5
August	80,9	300,1
September	181,4	143,5
Oktober	182,0	163,0
November	182,0	113,4*

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs-verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
September	657	365	9500	13,0
Oktober	840	350	9600	13,2
November	880	364	8700	12,3
Dezember	935	502		

*) Leistungen nach dem Young-Plan.

Bücherschau.

Die Praxis der Aktiengesellschaft. Von Viktor Ring und H. Schachian. Verlag für Börsen- und Finanzliteratur. Berlin-Leipzig 1929. 715 Seiten.

Das von 2 bekannten Berliner Juristen unter Mitarbeit führender Persönlichkeiten der Rechts- und Wirtschaftspraxis herausgegebene Werk ist ein Versuch, die wirtschaftliche Betätigung der Aktiengesellschaft unter Berücksichtigung ihrer rechtlichen Verhältnisse darzustellen. Die Herausgeber haben im ersten Kapitel Gründung und Verfassung der A.G. geschildert. Ueber wirtschaftliche Grundlagen und die verschiedenen Methoden der Finanzierung der A.G. handelt der Beitrag von Dr. Dr. Dalberg. Justizrat Dr. F. Goldschmidt übernahm die Darstellung der Verwaltungstätigkeit von Vorstand und Aufsichtsrat. Prof. Dr. Hummel führt in Buchführung, Bilanz, Statistik und Betriebsorganisation der A.G. ein. Die Untersuchung über General-Versammlung, Stimmrecht und Mehrstimmrecht stammt von Regierungsrat Harmening. Dr. Weisbart macht mit den modernen Konzentrationsgebilden (Konzern, Trust, Beteiligung usw.) bekannt, während Oberreg.-Rat Raps die schwierige Darstellung der Besteuerung übernommen hat. Ein abschließender kurzer Aufsatz von Dr. G. Solmssen führt in die Reformbestrebungen zum Aktienrecht ein. Ein ausführliches Sachregister erleichtert die Benutzung dieses Werkes.

Naturgemäß könnte man an diesem ersten Versuch der Gesamtdarstellung der vielseitigen Vorgänge in unserer bedeutsamsten Gesellschaftsform mancherlei Kritik hinsichtlich der Stoffauswahl und Bearbeitung üben. Einzelne Beiträge sind zu extensiv und vernachlässigen im Bestreben nach geschlossener Systematik die Darstellung des Problematischen; bei andern treten die aktienrechtlichen Erläuterungen zu stark hervor, während die wirtschaftlichen Auswirkungen nicht genügend betont werden. Aber als Ganzes handelt es sich um eine anerkennenswerte Leistung, die sowohl zur systematischen Einführung in die Betätigung der A.G. wie auch als Nachschlagewerk für die an verantwortlichen Stellen in der A.G. Arbeitenden wertvolle Anregungen zu bieten vermag. K.

Gold and the Future. Von W. L. P. Knight. Verlag Headley Brothers, London 1929. 112 Seiten.

Ein seltsames Buch, das in oft zu Widerspruch reizenden, aber doch anregenden Skizzen den kühnen Plan der Abschaffung der Goldreserve der Notenbanken entwickelt. Der Verfasser will die Herstellung des ökonomischen Gleichgewichts in Gegenwart und Zukunft im Inlande und zwischen den Nationen vor allem durch Abschaffung aller Goldreserven bei den Notenbanken lösen, weil bei dem ständig anwachsenden Kreditvolumen und der Ausweitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs eine geschickte Regelung des Geldumlaufes nach dem Maße der zur Verfügung stehenden Befriedigungsmittel am sichersten vor ökonomischen Störungen bewahrt. K.

Technik der Maschinen-Buchhaltung. Von Grüner, F. Grundsätze und Anwendungsbeispiele, mit 92 Textabbildungen. Verlag Julius Springer, Berlin 1928. 198 Seiten.

Der Inhalt dieses Buches entspricht keineswegs dem bescheidenen Titel. Es werden vielmehr so ziemlich alle Fragen, die die Rationalisierung der Buchungsarbeit betreffen, in den Kreis der Betrachtungen einbezogen (z. B. Belegwesen, Platzgestaltung). Bedeutsam sind die vielen Skizzen und Schaubilder, welche die theoretischen Ausführungen trefflich ergänzen. Die zahlreichen praktischen Anwendungsbeispiele, die von dem erfahrenen Organisator geboten werden, können der Praxis wertvolle Fingerzeige geben. Der Ideenreichtum dieses Buches ist recht groß und vermittelt dem Betriebsorganisator eine Fülle von Anregungen. Das Vordringen zu allgemein-gültigen Untersuchungsgrundsätzen (vergl. die Kapitel „Leistungen von Buchungsmaschinen“, „Kontrolleinrichtungen“) auf die-

sem noch wenig bearbeiteten betriebswirtschaftlichen Gebiete ist sehr anerkennenswert.

Allerdings hat das Werk einen großen Fehler: in seiner Gliederung und seinem Aufbau ist äußerst wenig von Organisation zu merken. Die einzelnen Kapitel sind ziemlich wahllos nebeneinandergestellt, die Unterteilung ist spärlich und entspricht nicht einmal der Ueberschrift (vergl. „Die drei Wege der Mechanisierung“); die Abschnitte tragen keinerlei Ordnungskennzeichen. Von einer Neuauflage wird eine geschlossene systematische Bearbeitung erwartet, bei der Selbstdisziplin geübt wird, die alles Unnötige ausscheiden muß und bei der stets der logische Zusammenhang gewahrt wird.
Dr. K. Th.

Die Technik des börsenmäßigen Termingeschäfts. Von Prof. Dr. Heinrich Sommerfeld, Mannheim-Heidelberg. Bücherei für Bank und Börse. 2. neubearbeitete Auflage. Band I. Preis geh. M. 5.50, in Leinen geb. M. 7.30. 176 Seiten. Verlag Späth & Linde, Berlin 1929.

Das Buch ist in der neuen Bearbeitung um einige wertvolle Abschnitte erweitert worden. Neben einigen kurzen allgemeinen Betrachtungen über Termingeschäfte und einer systematischen Uebersicht über ihre Arten sind die Bedingungen für Termingeschäfte an der Berliner Effektenbörse vollständig aufgenommen worden.

Von anderen Abhandlungen über das Termingeschäft unterscheidet sich das Werk Sommerfelds durch die konsequente Anwendung der graphischen Methode. Auf diesem Wege sollen nicht nur die verschlungenen Kombinationen von Börsentermingeschäften in fruchtbarer Weise veranschaulicht werden; die graphische Darstellung wird hier auch als wichtiges Mittel der Erforschung der Zusammenhänge innerhalb der verwirrenden Erscheinungen dieses Gebietes erfolgreich ausgewertet. Denen, die sich theoretisch oder praktisch mit dem Termingeschäft befassen, sei das Buch als ausgezeichnete Ratgeber empfohlen.
K.

Das Kündigungsschutzgesetz vom 9. Juli 1926. Erläutert von Justizrat Dr. Friedrich Goldschmitt II. 2. Auflage. Geh. M. 2.80, in Leinen geb. M. 4.20. 128 Seiten. Berlin 1929.

In dieser vollständig neu bearbeiteten Auflage ist umfangreiches praktisches Material enthalten. Die leicht verständliche Sprache und die systematische Gliederung machen das Büchlein geeignet, auch dem Nichtjuristen als wertvoller Ratgeber bei Zweifelsfällen der Praxis zu dienen.
K.

Richtlinien für betriebswirtschaftlich-materielle Prüfungen genossenschaftlicher Organisationen. Herausgegeben von der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse (Deutsche Genossenschafts-, Revisions- und Treuhand-Gesellschaft m. b. H.). Berlin 1929.

Diese überaus klar gefaßten Richtlinien sollen den Umfang materieller Revision bei genossenschaftlichen Organisationen umreißen. Sie enthalten ausgezeichnete Vorschläge zur rationellen Durchführung der Revisionstätigkeit. In dem Bestreben, ein einfaches durchsichtiges System zu bieten, werden wiederholt betriebswirtschaftliche Begriffe allzu eigenmächtig gedeutet.
K.

Wandelschuldverschreibungen (Convertible Bonds) nach nordamerikanischem und deutschem Recht. Von Dr. jur. Harold Rasch. Verlag J. Bensheimer, Mannheim-Berlin-Leipzig 1929. 106 Seiten.

Nach einer kurzen Darstellung der Bedeutung der Convertible Bonds als Kapitalbeschaffungsmittel werden die Wandelschuldverschreibungen nach geltendem deutschen Recht und die bisher vorgeschlagenen Konstruktionsversuche zur Einführung in das deutsche Recht nach der rechtsvergleichenden und rechtspolitischen Seite hin eingehend gewürdigt, während die wirtschaftspolitischen Vor- und Nachteile für Gesellschaft, Aktionär, Obligationär und Verwaltung zwar angedeutet, aber nicht kritisch beurteilt werden. Die verstreute amerikanische und deutsche Literatur ist gut ausgewertet worden.
K.

Studien zur Geschichte der deutschen Effektspekulation von ihren Anfängen bis zum Beginn der Eisenbahnspekulation. Von Karl Neidlinger-Obertürkheim. Verl. Gustav Fischer, Jena 1930. 90 Seiten, Preis 4.50.

Die vorliegende Studie stellt die Geschichte der deutschen Effektspekulation vom Ausgang des 15. Jahrhunderts bis zum Beginn des modernen Effektenkapitalismus dar. Die Geschichte der Effektspekulation ist notwendigerweise gleichzeitig eine Geschichte des Effektenwesens selbst.

Schon zu Zeiten der Fugger existierte ein Handel in Bergwerksanteilen Mitteldeutschlands und in Staatspapieren. Nach Beendigung des 30jährigen Krieges tauchen als neue Effektenart die Schuldverschreibungen der Hoffaktoren (Bankiers der Fürsten) auf, die nach der Konsolidierung der politischen Verhältnisse und der Entwicklung eines angesehenen Bankierstandes (Wiener Bankgründungen) durch Staatspapiere und Anleihen der Bankiers ersetzt werden.

In der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts tritt die Effektspekulation durch den Uebergang zum Inhaberpapier und die Entstehung von Effektenbörsen in ein neues Entwicklungsstadium ein. Ende des 18. Jahrhunderts ist die erste börsenmäßige Effektspekulation zu beobachten und bereits nach ganz kurzer Zeit finden wir alle auch heute noch gebräuchliche Formen des Kassa- und Termingeschäftes in Anwendung. Die Ausgabe der Eisenbahnaktien bedeutet den Beginn einer neuen Phase in der Entwicklung der Spekulation, die noch heute nicht abgeschlossen ist.

Auf Grund seiner Studien kommt der Verf. zu dem Schluß, daß die für die Volkswirtschaft aus der Spekulation resultierenden Vorteile die der Spekulation zur Last gelegten Nachteile weit überwiegen.

Die vorliegenden Untersuchungen des Verf. erscheinen uns durchaus brauchbar und lesenswert.

K. M.

Taschenbuch für Bankbeamte. 25. Jahrgang, für 1930, Herausgeber: Deutscher Bankbeamtenverein E. V., Berlin; Verlag: Möller & Borel, Berlin; 400 S.

Das Taschenbuch für Bankbeamte 1930 erscheint in diesem Jahr zum 25. Mal. Die Jubiläumsausgabe dieses in Bankbeamtenkreisen hochgeschätzten Kalenders bringt wieder eine reiche Fülle von Anregungen. Das Gebotene kann in zwei Gruppen geschieden werden: der eine Teil des Taschenbuches trägt den Charakter eines kleinen Nachschlagewerkes, der andere dient der Fortbildung der Bankbeamten.

Der Nachschlageteil enthält u. a. die wichtigsten Daten aus dem Effekten- und Börsenwesen (Börsenzeiten — Formen des Börsentermingeschäftes — Kursdifferenzentabelle — Mindestschlüsse — Tabellen für die Berechnung des Goldmarkbetrages und des Barwertes von Aufwertungsforderungen), die wichtigsten Bestimmungen des Wechsel- und Scheckrechtes, des Giroverkehrs mit der Reichsbank und des Postscheckverkehrs, Umrechnungs-, Maß- und Gewichtstabellen, fremdsprachliche Zahlwörter usw. Diese Aufzählung zeigt schon die große Mannigfaltigkeit und die geschickte Auswahl des Gebotenen.

Der Fortbildungsteil bringt 1. einen guten Ueberblick über die wichtigsten Bestimmungen des Arbeitsrechts, (vor allem die Sonderbestimmungen für Bankbeamte, die sich aus den Tarifverträgen, dem Vorhandensein eigener Versicherungseinrichtungen ergeben) und andere berufliche Rechtsfragen, und 2. eine Abhandlung über die „Maschinenarbeit im Bankbetrieb“, die versucht, auf dem geringen zur Verfügung stehenden Raum eine Uebersicht über den augenblicklichen Stand der maschinellen Buchhaltungstechnik zu geben, worüber man z. T. anderer Ansicht sein kann.

Auch 1930 ist es dem Deutschen Bankbeamten-Verein gelungen, ein Taschenbuch herauszubringen, das in Qualität und der Fülle des Gebotenen von hohem Rang ist.

K. M.

Deutsche Reichsmarkanleihen mit Zusatzrechten

Tabelle I

a) mit Aktien-Optionsrechten

(sämtliche Anleihen sind hypothekarisch gesichert mit Ausnahme von I. G. Farben und Braubank)

Name	Verzinsung	Höhe der Anleihe	Tilgung: (falls nicht besonders vermerkt durch Auslosung)	Vorzeitige Tilgung	Options- bzw. Umtauschverhältnis. Auf 1000 RM Aktien	Optionszeit bzw. Optionskurs. Bei conv. Bonds Umtausch	Emiss. tag	Emiss. Kurs	Wert des Opt. Rechts	Aktienkurs
						1937:1390/0				
						1938:1300/0				
						1939:1200/0				
						1940:1100/0				
						1941:1000/0				

5) Nur an Aktionäre begeben.

6) 1927/28 wurden bereits RM. 17 Mill. Obligationen gegen RM. 13 Mill. Aktien umgewandelt.

7) Erhöht die Gesellschaft während oder bis zur Umtausch- bzw. Optionszeit ihr Kapital, so ist den Besitzern der Schuldverschreibungen ein Bezugsrecht anzubieten.

8) Sollte die Gesellschaft durch

Tabelle I

Deutsche Reichsmarkanleihen mit Zusatzrechten

a) mit Aktien-Optionsrechten

(sämtliche Anleihen sind hypothekarisch gesichert mit Ausnahme von I. G. Farben und Braubank)

N a m e	Ver- zin- sung	Höhe der An- leihe inMill. RM	T i l g u n g: (falls nicht besonders ver- merkt durch Auslosung oder Rückkauf zu pari) ab mit spätest.	Vorzeitige Tilgung ab	Options- bzw. Um- tauschverhältnis. Auf 1000RM Aktien entfallen Bonds RM	Optionszeit bzw. Optionskurs. Bei conv. Bonds Um- tauschzeit	Emiss. tag	Emiss. Kurs	Wert des Opt. Rechts bei Emission	Ak- tien- kurs
Vereinigte Stahl- werke A.-G.	7 ⁰ / ₀	126 ¹⁾	1. 7. 1932 2,5 ⁰ / ₀ 1932-41 7,5 ⁰ / ₀ 1942-51 Auslosung nur zu 102 ⁰ / ₀	1. 7. 1932 zu 102 ⁰ / ₀	3000	bis 31. 12. 29. zu 125 ⁰ / ₀	6. 7. 26	98 ⁰ / ₀	3 ⁰ / ₀	135
Leipziger Bier- brauerei zu Reud- nitz, Riebeck & Co.	10 ⁰ / ₀ ²⁾	6	1. 10. 1931 4 ⁰ / ₀ 1. 10. 1956 Auslosung nur zu 105 ⁰ / ₀	1. 10. 1931 zu 105 ⁰ / ₀	3000	bis 31. 12. 28. zu 100 ⁰ / ₀	6. 12 25	97 ⁰ / ₀	—	60
Natron Zellstoff & Papier A.-G. ⁴⁾	7 ⁰ / ₀	3	1. 7. 1932 5 ⁰ / ₀ 1. 7. 1951 Auslosung nur zu 102 ⁰ / ₀	1. 7. 32 zu 102 ⁰ / ₀	3000	bis 31. 12. 29. zu 140 ⁰ / ₀	24. 9. 26	96 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	—	132
Mitteldeutsche Stahlwerke	7 ⁰ / ₀	20	2. 1. 1932 102 ⁰ / ₀ 2. 1. 1951	2. 1. 32 zu 102 ⁰ / ₀	5000	bis 30. 9. 1930 zu 125 ⁰ / ₀	10. 1. 27	98 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	—	—
Concordia Bergbau (Zwischenform von Convertible und Optionsanleihen)	7 ⁰ / ₀	6	2. 1. 1945	1. 7. 39 zu 102 ⁰ / ₀	3000 ³⁾	bis 31. 12. 1929	15. 12. 26	99 ⁰ / ₀	—	—

¹⁾ Davon wurden in Holland und in der Schweiz je RM. 16 Mill. und in Schweden RM. 4 Millionen aufgelegt.

²⁾ Für jedes Prozent, welches die Gesellschaft über 8 % Dividende verteilt, erhalten die Bonds $\frac{1}{2}$ % Zusatzverzinsung.

³⁾ Je RM. 3000 Schuldverschreibungen steht das Recht zu, RM. 1000 (also $\frac{1}{3}$) gegen Zuzahlung von RM. 150.— (= 15 %) in Aktien der Gesellschaft umzutauschen.

⁴⁾ Erhöht die Gesellschaft während oder bis zur Optionszeit ihr Kapital, so ist den Besitzern der Schuldverschreibungen ein Bezugsrecht anzubieten.

b) mit Konversionsrecht.

(Mit Ausnahme der Ufa und Harpener Anleihe sind sämtliche Emissionen hypothekarisch gesichert)

									Wert des Konv. Parit.	Ak- tien- kurs bei Emission.
Rheinische Stahl- werke ⁶⁾	7 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	21	1. 1. 1930 6,5 ⁰ / ₀ 1. 1. 1945	1930-1934 zu 103 ⁰ / ₀ 1935-1939 zu 102 ⁰ / ₀ 1940-1944 zu 101 ⁰ / ₀	1300	1. 10. 29 — 31. 12. 29	April 1925	97 ⁰ / ₀	71,5	93
Harpener Bergbau A.-G. ⁷⁾	7 ⁰ / ₀	7,5	1 7. 1930 2. 1. 1940	1. 7. 1930 zu 100 ⁰ / ₀	1000	1.—15. 12. 1929	15. 11. 1924	99 ⁰ / ₀	90	90
Basalt A.-G. Linz	8 ⁰ / ₀	4	1. 7. 1930 2 ⁰ / ₀ cum. 31. 12. 49	1. 7. 1930 zu 100 ⁰ / ₀	1000	1. 7. 25—31. 12. 29.	21. 11. 1924	98 ⁰ / ₀	50	50
Universum Film A.-G. Ufa ⁷⁾	10 ⁰ / ₀	15	Fällig am 1. 1. 1935 zu 105 ⁰ / ₀	3 Monate vor jedem Zinstermin	1000	spätestens 30. 11. 1928 ⁸⁾	9. 4. 1925	105 ⁰ / ₀ ⁵⁾		
Lingnerwerke A.-G.	8 ⁰ / ₀	2,5	1. 2. 1930 1. 2. 1940	1. 2. 1930 zu 100 ⁰ / ₀	1000	1. 2.—15. 3. 28 ⁹⁾	April 1925	110 ⁰ / ₀ ⁵⁾	145	145
Nitritfabrik A.-G. Köpenick ⁷⁾	10 ⁰ / ₀	0,8	Fällig am 1. 4. 1928 zu 105 ⁰ / ₀		1000	15.—31. 1. 1928 ¹⁰⁾	9. 5. 1925	100 ⁰ / ₀ ¹⁴⁾	60	60
I. G. Farbenindu- strie ⁷⁾	6 ⁰ / ₀ ¹¹⁾	250	Fällig am 1. 1. 1945 zu 110 ⁰ / ₀	Jederzeit zu 110 ⁰ / ₀ ¹³⁾	2000	Verrechnungskurs ¹²⁾ 1928:200 ⁰ / ₀ 1929:195 ⁰ / ₀ 1930 190 ⁰ / ₀ 1931:184 ⁰ / ₀ 1932 178 ⁰ / ₀ 1933:171 ⁰ / ₀ 1934:164 ⁰ / ₀ 1935:156 ⁰ / ₀ 1936:148 ⁰ / ₀ 1937:139 ⁰ / ₀ 1938:130 ⁰ / ₀ 1939:120 ⁰ / ₀ 1940:110 ⁰ / ₀ 1941:100 ⁰ / ₀	23. 3. 1928	100 ⁰ / ₀ ⁵⁾	120	240

⁵⁾ Nur an Aktionäre begeben.

⁶⁾ 1927/28 wurden bereits RM. 17 Mill. Obligationen gegen RM. 13 Mill. Aktien umgewandelt.

⁷⁾ Erhöht die Gesellschaft während oder bis zur Umtausch- bzw. Optionszeit ihr Kapital, so ist den Besitzern der Schuldverschreibungen ein Bezugsrecht anzubieten.

⁸⁾ Sollte die Gesellschaft durch gesetzliche Gründe verhindert sein, ihr Kapital um den zum Umtausch nötigen Aktienbetrag zu erhöhen, so wird die Anleihe am 1. 12. 1928 mit 130 % fällig. (Inzwischen Zusammenlegung der Aktien erfolgt.)

⁹⁾ Die zum Umtausch notwendigen Aktien werden nach Maßgabe der vorgenommenen Konversionen jeweils geschaffen. Ein entsprechender Kapitalerhöhungsbeschluß wurde im Handelsregister eingetragen.

¹⁰⁾ Die Gesellschaft kann die Anleihe vor Beginn des Umtauschs zu 130 % kündigen.

¹¹⁾ Wird auf die Stammaktien eine Dividende von mehr als 12 % verteilt, so erhöht sich die Verzinsung der Schuldverschreibungen für jedes Mehrprozent Dividende um $\frac{1}{2}$ %.

¹²⁾ Die Verrechnung geschieht durch Rückvergütung der Spitze in bar oder in Schuldverschreibungen (leeren). —

¹³⁾ Bei vorzeitiger Kündigung ermäßigt sich der Verrechnungskurs um $\frac{1}{10}$.

¹⁴⁾ Teilweise an Aktionäre begeben. April 1926: Sanierung von Nitritfabrik A.G.: Umwandlung oder Rückzahlung zu 107 %; Rückzahlung zu 130 % ausgeschlossen.

c) mit Zusatzverzinsung

						bei Divid. Erhöhung Zusatzverzinsung über für je um	Höhe der Zusatz- verzinsg. im 1. Jahr
Leipziger Bierbrauerei			(näheres siehe oben)			8 ⁰ / ₀ 1 ⁰ / ₀ $\frac{1}{2}$ ⁰ / ₀ s. o	1
I. G. Farbenindustrie			(näheres siehe oben)			12 ⁰ / ₀ 1 ⁰ / ₀ $\frac{1}{2}$ ⁰ / ₀ s. o	0
Bank für Brauindustrie	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	2	1. 8. 1933 2,575 ⁰ / ₀ 1948 zu 115 ⁰ / ₀ ¹⁸⁾	bis 31. 7. 1933 7 ⁰ / ₀ zu 110 ⁰ / ₀ ¹⁵⁾	1 ⁰ / ₀	$\frac{1}{2}$ ⁰ / ₀ 15. 7. 28	¹⁶⁾ 2
Siemens & Halske A.-G. Siemens Schuckert A.-G.	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	25	1936 3 ⁰ / ₀ 1951 ¹⁸⁾	bis 31. 10. 1936 7 ⁰ / ₀ zu 110 ⁰ / ₀ dann zu pari	1 ⁰ / ₀	$\frac{1}{3}$ ⁰ / ₀ 5. 10. 26 nur bis 1936	98 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ 1 ⁰ / ₀
Hartmann & Braun A.-G.	8 ⁰ / ₀	1,2	1938 5 ⁰ / ₀ 1957	bis 1. 1 33 8 ⁰ / ₀ zu 105 ⁰ / ₀ dann zu 103 ⁰ / ₀	1 ⁰ / ₀	$\frac{1}{2}$ ⁰ / ₀ 28. 1. 28 nur bis 1937	99 ⁰ / ₀ 1 ⁰ / ₀
Fries & Höpflinger A.-G.	8 ⁰ / ₀	2	1933 2,18 ⁰ / ₀ 1953 nur zu 103 ⁰ / ₀ ¹⁸⁾	bis 1933 zu 105 ⁰ / ₀ ¹⁷⁾	0 ⁰ / ₀ 1 ⁰ / ₀	$\frac{1}{4}$ ⁰ / ₀ 20. 8. 28	99 ⁰ / ₀ 1 ¹ / ₂ ⁰ / ₀

¹⁵⁾ Bei vorzeitiger Kündigung muß die Gesellschaft auf je RM. 200.— Obligationen ein Bezugsrecht auf je RM. 200.— Aktien einräumen.

¹⁶⁾ Nur an Aktionäre begeben.

¹⁷⁾ Im Zusammenhang mit dem Verkauf der Aktienmehrheit = 1929 vorzeitig zurückbezahlt.

¹⁸⁾ Einschließlich ersparter Zinsen.

Deutsche Dollarleihen mit Aktien-Optionsrechten.

(Mit Ausnahme der A.E.G. und der Gefürel Anleihe sind

[illegible]

1) Bis 1. 2. 1932 müssen jährlich \$ 103.500 getilgt werden, falls der Bond pari oder darunter steht.

2) Durch Rückkauf oder Auslösung zu 105 %. Ab 1. 1. 26 muß die Ges., falls d. Kurs 102 $\frac{1}{2}$ % niedriger ist, jährl. 5 % zurückkaufen.

Deutsche Dollaranleihe mit Zusatzverzinsung:

Zusatzverzinsung				Zusatzverzinsung		Höhe der Zusatz- verzinsung
Erhöhung				um		
Bei Div. über				für je		
Siemens & Halske Siemens Schuckert	6 $\frac{1}{2}$ %	24	1936	3%	1951	bis 31. 10. 36 zu 110% dann zu pari
				7%		1%
						$\frac{1}{3}$ %
						27. 9. 26
						99
						ca. 1%

Tabelle II.

Deutsche Dollaranleihen mit Aktien-Optionsrechten.

(Mit Ausnahme der A.E.G. und der Gesfürel Anleihe sind sämtliche Anleihen hypothekarisch gesichert)

N a m e	Ver- zin- sung	Höhe der An- leihe in Mill. \$	Tilgung: (falls nicht besonders vermerkt durch Rück- kauf od. Auslg. zu pari)			V o r z e i t i g e Tilgung	Optionsverhältnis a/\$ 1000 entfallen	Optionszeit	Emiss. tag	Emiss. kurs	Wert des Opt. Rechts bei der Emission	Ak- tien- kurs
			ab	mit	spä- testens							
Rudolf Karstadt A.-G.	7 ⁰ / ₀	3	1. 1. 26	8 ⁰ / ₀	1. 10. 30	Jederzeit und zwar bis 1. 10. 27 zu 103 ⁰ / ₀ bis 1. 10. 28 zu 102 ⁰ / ₀ bis 1. 10. 29 zu 101 ⁰ / ₀ von d. ab zu 100 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	RM 600,—	Jederzeit zu 130 ⁰ / ₀	Okt 1925	97	—	100
A. E.-G.	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	10	1. 12. 30	10 ⁰ / ₀	1. 12. 40	ab 1. 6. 31 bis 1. 12. 35 102 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ , dann jährl. um ¹ / ₂ ⁰ / ₀ sinkend	bis 1. 12. 1930 Nach der Anzahl der bereits ausge- übten Optionen berechnen Optionen z. Bezug v. z. Kurse v. die ersten 2360 RM 1800 100,8 ⁰ / ₀ die nächsten 2130 RM 1800 111,3 ⁰ / ₀ " " 1940 RM 1800 121,8 ⁰ / ₀ " " 1800 RM 1800 132,4 ⁰ / ₀ " " 1750 RM 1700 142,9 ⁰ / ₀	9. 12. 25	94	—	95	
Leonhard Tietz A.-G.	7 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	3	1. 1. 31	5 ⁰ / ₀ 1)	1. 1. 46	ab 1. 1. 31 zu 105 ⁰ / ₀	RM 1500,—	bis 1. 1. 31 zu 109,2 ⁰ / ₀	28. 1. 26	97	—	80
Rhein-Elbe Union (Gelsenberg Deutsch-Lux und Bochum)	7 ⁰ / ₀	25	1. 7. 26	1926/35 2 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ 1935/46 7 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	1. 1. 46	bis 1. 1. 31 zu 105 ⁰ / ₀ " 1. 1. 36 " 102 ⁰ / ₀ von da ab zu pari	RM 1000,— Deutsch-Lux spät. Gelsenberg-Aktien	bis 1. 1. 1931 zu 100 ⁰ / ₀	26. 1. 26	97	—	99 ¹ / ₂
Mansfeld A.-G. für Bergbau und Hütten-Betrieb	7 ⁰ / ₀	3	1. 2. 32	10 ⁰ / ₀ 2)	1. 5. 1941	ab 1. 5. 1931 und zwar b. 1. 5. 33 zu 102 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ " 1. 5. 35 " 102 ⁰ / ₀ " 1. 5. 37 " 101 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ " 1. 5. 39 " 101 ⁰ / ₀ von d. ab zu 100 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	RM 750,—	vom 1. 1. 1927 bis 1. 5. 1933 zu 100 ⁰ / ₀ bis 1. 5. 1936 zu 120 ⁰ / ₀	17. Mai 26	93 ¹ / ₂	—	85
Miag	7 ⁰ / ₀	3	1. 12. 26	3 ¹ / ₃ ⁰ / ₀	1. 6. 1956	ab 1. 1. 1932 und zwar zu 105 ⁰ / ₀ ; als- dann jährlich um 1 ⁰ / ₀ sinkend. ab 1937 zu pari	RM 1000,—	vom 1. 9. 1926 bis 1. 2. 1927 zu 115 ⁰ / ₀ dann jährl. um 6 ⁰ / ₀ steigend, letzter Termin 1. 2. 1931	15. 6. 26	92 ¹ / ₂	—	115
Vereinigte Stahlwerke A.-G.	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	30	1. 12. 26	1926/38 2 ⁰ / ₀ dann 6 ⁰ / ₀	1. 6. 1951	jederzeit und zwar b. 1. 6. 1931 zu 105 ⁰ / ₀ " 1. 6. 1936 " 103 ⁰ / ₀ " 1. 6. 1941 " 101 ⁰ / ₀ von d. ab zu pari	RM 1000,—	bis 1. 7. 1929 zu 125 ⁰ / ₀	26. 6. 26	96	—	—
Gesfürel	6 ⁰ / ₀	5	1. 4. 29	2 ⁰ / ₀	1953	jederzeit zu pari	RM 500,—	\$ 58,50 für RM 100 Aktien v. 1. 7. 28 1. 7. 29 oder wenn die Tagung der ord. G. V. f. 1928 früher liegt, bis zu diesem, dann bis 1. 7. 31 zu \$ 57,50	13. 6. 28	100	ca. 1 ⁰ / ₀	260
R. W. E.	6 ⁰ / ₀	20	1. 2. 29	1,02 ⁰ / ₀	1953	jederzeit und zwar b. 1. 8. 1933 zu 102 ⁰ / ₀ " 1. 8. 1943 " 101 ⁰ / ₀ dann zu pari	RM 400,— "American shares"	\$ 50,— für RM 100 Aktien vom 1. Jan 1929—1. Aug. 1929 \$ 52,50 für RM. 100 Aktien vom 1. Aug. 1929—1. Aug. 1930 \$ 55,— für RM. 100 Aktien vom 1. Aug. 1930—1. Aug. 1931	26. 9. 28	94	ca. 1 ⁰ / ₀	220
Hansa Dampfschiff	6 ⁰ / ₀	5	fällig 1. 10. 1939			ab 1. 10. 1934	RM 2000,—	bis 1. 10. 31 zu 180 ⁰ / ₀ bis 1. 10. 33 zu 200 ⁰ / ₀ " 1. 10. 35 " 220 ⁰ / ₀ " 1. 10. 37 " 230 ⁰ / ₀ " 1. 10. 39 " 240 ⁰ / ₀	18. 10. 29	93	—	ca. 160
Rud. Karstadt (2. Anleihe)	6 ⁰ / ₀	15	1. 5. 29		1. 11. 1943	bis 1. 11. 33 zu 102 ⁰ / ₀ " 1. 11. 38 " 101 ⁰ / ₀ dann zu pari	Gratisbonus a/RM 120,— Aktien	jederzeit ab 30. 4. 1929	22. 11. 28	98	6,6 ⁰ / ₀	232

1) Bis 1. 2. 1932 müssen jährlich \$ 103.500 getilgt werden, falls der Bond pari oder darunter steht.

2) Durch Rückkauf oder Auslosung zu 105⁰/₀. Ab 1. 1. 26 muß die Ges., falls d. Kurs 102¹/₂⁰/₀ niedriger ist, jährl. 5⁰/₀ zurückkaufen.

Deutsche Dollaranleihe mit Zusatzverzinsung.

	Verzinsung	Höhe der Anleihe in Mill. \$	Tilgung	Vorzeitige Tilgung	Optionsverhältnis	Zusatzverzinsung Erhöhung			Emiss. tag	Emiss. kurs	Wert des Opt. Rechts bei der Emission	Aktienkurs
						Bei Div. über	für je	um				
Siemens & Halske Siemens Schuckert	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	24	1936	3%	1951	bis 31. 10. 36 zu 110 ⁰ / ₀ dann zu pari	7%	1%	1/3%	27. 9. 26	99	ca. 1%

Name	Verzinsung	Höhe d. Anleihe in Mill. \$	Tilgung (falls nicht besonders vermerkt durch Rückkauf oder Auslosung zu pari)	Vorzeitige Tilgung	Optionsverhältnis a/\$ 1000 entfallen	Optionszeit	Emiss. tag	Emiss. kurs	des Opt. Rechts bei der Emission	Aktionen-kurs
a) mit Optionsrechten										
Hugo Stinnes Industrie	7 ⁰ / ₁₀	12,5	1. 10. 26	3 ⁰ / ₁₀	1946	jederzeit	1. Warrant 5 shares der Hugo Stinnes Corp. gratis 2. Warrant 5 shares der Hugo Stinnes Corp. zu \$ 20	im Oktober 1927	3. 11. 29	99 ¹ / ₂
Hugo Stinnes Corporation	7 ⁰ / ₁₀	12,5	1. 10. 36	3 ⁰ / ₁₀	1936	jederzeit	1. Warrant 5 shares der Hugo Stinnes Corporat. gratis 2. Warrant 5 shares der Hugo Stinnes Corp. zu \$ 20	im Oktober 1927	3. 11. 29	99 ¹ / ₂
b) Convertible Bonds										
American I. G. Chemical Corp. (Kapital u. Zinsen v. I. G. Farbenind. garantiert)	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀	30	fällig 1. 10. 1949	bis 1. 11. 1938 zu 110 ⁰ / ₁₀ dann zu pari	Konversionsverhältnis \$ 1000 sind konvertierbar in A Stammaktien und zwar bis 31. 12. 1931 in 17 Aktien 1935 in 13 Aktien 1932 " 16 " 1936 " 12 " 1933 " 15 " 1937 " 11 " 1934 " 14 " 1938 " 10 "					
c) Anleihen mit Zusatzverzinsung										
Arbed (im Umtausch gegen Eschweiler Aktien)	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀	9,4	fällig am 1. 7. 1942		bei Div. über \$ 7	Zusatzverzinsung Erhöhung für je \$ ¹ / ₄	um 0,05 ⁰ / ₁₀	22. 11. 26		Höhe der Zusatzverzinsung —
Kreuger & Toll Aktiebolaget ¹⁾	5 ⁰ / ₁₀	Kr. 81,25 Mill.	—	jederzeit zum Börsenkurs	5	1 ⁰ / ₁₀	1 ⁰ / ₁₀	Mai 1928	525 ⁰ / ₁₀	20 ⁰ / ₁₀
d) Convertible preferred shares										
Associated Rayon Pref. Verzins. (Gar. v. Ver. Glanzstoff b. 1. 12. 1932)	6 ⁰ / ₁₀	20	—	jederzeit z. \$ 115	Konversionsverhältnis bis 1. 12. 1934 kann jeder preferred share in 2 common shares getauscht werden					
								27. 11. 28	ca. \$ 90	
¹⁾ den Aktionären angeboten										

¹⁾ den Aktionären angeboten

Investment Trusts in Deutschland.¹⁾

Von Dr. Georg Eberstadt, Hamburg.

Besteht in Deutschland die Möglichkeit, Investment Trusts zu gründen? Liegt bei uns ein Bedürfnis nach Gründung von Investment Trusts vor? Ein derartiges Bedürfnis wird daraus hergeleitet, daß man von der Gründung von Investment Trusts eine bessere Kapitalversorgung Deutschlands erwartet, und daß man in ihnen ein Mittel zur Gesundung der Verhältnisse an den deutschen Börsen erblickt. Man glaubt auch durch die Schaffung von Investment Trusts abgewandertes Kapital nach Deutschland zurückziehen zu können.

Zuerst die Frage der Möglichkeit der Investment Trust-Bildung in Deutschland. Sie ist zurzeit ohne Zweifel nicht vorhanden. Die gegenwärtige Steuergesetzgebung verhindert dies. Die Investment Trusts müßten, darüber könnte keine Diskussion bestehen, in Form einer Aktiengesellschaft aufgezogen werden. Nicht rechtsfähige Vereine, wie der Deutsche Kapital-Verein, können stets nur eine Ausnahmeerscheinung sein. Ich brauche nur auf die in der Praxis so schwere Uebertragbarkeit des Mitgliedschaftanteils, auf die Gefahren persönlicher Haftung usw. zu verweisen. Auch die Gesellschaft des Bürgerlichen Rechts scheidet als praktische Möglichkeit aus. Die Aktiengesellschaften sind aber mit 20 Prozent ihrer Einkünfte körperschaftssteuerpflichtig. Rechnet man die Gewerbebeertragsteuer hinzu, so kommt man auf etwa 30 Prozent Belastung. Daß das sogenannte Schachtelprivileg nichts hilft, brauche ich nicht erst im einzelnen zu begründen. Ein Investment Trust würde sich wider seine bestimmungsmäßige Aufgabe schwer vergehen, wenn er 25 Prozent des Aktienkapitals anderer Gesellschaften erwerben wollte. Man kann also positiv erklären, daß heute in Deutschland die Bildung von Investment Trusts unmöglich ist.

Besteht ein Bedürfnis zu ihrer Bildung? Wenn ich die Frage der Kapitalabwanderung zuerst behandeln darf, ohne sie damit in ihrer Bedeutung an die erste Stelle rücken zu wollen, so muß ich darauf hinweisen, daß hier nicht etwa eine Verwechslung zwischen Investment Trust und Holdinggesellschaft platzgreifen darf. Eine Reihe uns benachbarter Länder, ich erwähne die Schweiz, insbesondere einige ihrer Kantone, und neuerdings Luxemburg, haben für Holdinggesellschaften ganz billige Steuerverhältnisse eingeführt. Vor allem von luxemburgischer Seite wird mit diesen vorteilhaften

¹⁾ Aus dem Vortrag des Herrn Dr. Georg Eberstadt i. Fa. L. Behrens & Söhne, Hamburg, der am 10. 1. 1930 im Institut für Bankwesen und Finanzierung an der Universität Frankfurt a. M. gehalten wurde, sind hier seine Hauptgedanken bezüglich der Voraussetzungen zur Einführung von Investment Trusts in Deutschland wiedergegeben. Sie ergänzen die früheren Darstellungen über Investment Trusts in der „Bankwissenschaft“ 4. Jahrg. S. 576, 6. Jahrg. Heft 12, 13 und 14.

Steuerverhältnissen in den letzten Monaten eine gewisse Propaganda getrieben. Die Holdinggesellschaft hat selbstverständlich nichts mit dem Investment Trust zu tun. In der Diskussion über diese Frage scheint mir das aber bisweilen durcheinander geworfen zu werden. Ich brauche nicht erst zu betonen, wie dringend wünschenswert es wäre, wenn auch in Deutschland für Holdinggesellschaften stark ermäßigte Steuern eingeführt würden. Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß die Reize, die von unseren Nachbarn durch diese Vergünstigungen ausgeübt werden, viel zu groß sind, als daß ihnen nicht auch mancher Starke unterliegen würde. Der Kapitalabwanderung könnte in erheblichem Umfang gesteuert werden, wenn wir für Holdinggesellschaften Steuerermäßigungen einführen, die weit über das sogenannte Schachtel-Privileg unserer Steuergesetzgebung hinausgingen. Es tritt erst ein, wenn eine Holdinggesellschaft mehr als 25 Prozent des Kapitals einer anderen Gesellschaft besitzt, ist also durchaus unzureichend. Um zum Ausgangspunkt meiner Frage, ob die Gründung von Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland die Kapitalabwanderung verhindern könnte, zurückzukehren, so möchte ich diese Frage weitgehend verneinen. Die Investment Trusts erfassen die Kapitalien des privaten Kapitalisten, meist gerade des kleinen und mittleren Kapitalisten. Wenn es nun tatsächlich unter ihnen rüdische Schafe geben sollte, die dem Steuerfiskus nicht immer das geben, was der Steuerfiskus ist und deshalb ihr Geld nach dem Ausland bringen, oder wenn Leute aus Angst vor den wirtschaftlichen, politischen und Währungs-Verhältnissen in Deutschland Geld im Auslande anlegen, so werden diese sicherlich nicht reumütig zurückkehren, wenn ihnen erst einmal die Möglichkeit der Anlage ihres Geldes in den Aktien deutscher Investment Trusts gegeben ist. Ich sehe für einen solchen Schluß keine Logik.²⁾

Wie steht es nun mit der Möglichkeit, durch die Schaffung von Investment Trusts die deutsche Kapitalversorgung auf eine breitere Basis zu stellen? Ich bemerke hierbei im vorweg, daß nach meiner Auffassung die Heranziehung von Auslandskapital in Gestalt des Aktienerwerbs auf dem Wege über die Bildung deutscher Investment Trusts nur in begrenztem, später näher zu erläuterndem Umfange wahrscheinlich ist. Wenn das Auslandskapital sich in Deutschland engagieren will — es hat dies bereits bisher getan und wird dies, wie wir zuversichtlich hoffen, auch später tun —, so wird es in der ganz überwiegenden Mehrzahl der Fälle Aktien der führenden, weltbekannten deutschen Unternehmungen kaufen. Es wird Aktien unserer Großbanken erwerben, Elektrizitätsaktien, Farbenaktien und dergleichen mehr. Es wird sich hierbei von seinen deutschen Bankverbindungen beraten lassen, wenn sich der Aus-

²⁾ Folgende Tabelle zeigt die Gründungsspesen und steuerliche Belastung von Investment-Trusts in den Deutschland benachbarten und den wichtigsten Kapitalexporthändern.

Gründungsspesen und steuerliche Belastung von Investment Trusts.
I. Gründung und Kapitaleröffnung.

	Deutschland	Glarus	Liechtenstein	Luxemburg	England	U. S. A.
Gründungsspesen	ca. 7 ⁰ / ₁₀	ca. 2 ⁰ / ₁₀	ca. 2 ⁰ / ₁₀	0,42 ⁰ / ₁₀	1 ⁰ / ₁₀	In den einzelnen Staaten verschieden.
II. Jährliche Abgaben.						
A. Vom Einkommen:						
Einkommensteuer	20 ⁰ / ₁₀ } ca.	—	—	—	20 ⁰ / ₁₀ a/Div. u. Zinsen.	1. Bundessteuer; 12 ⁰ / ₁₀ auf Reingewinn, aber Einkünfte aus Bardividenden von amerikanischen Gesellschaften steuerfrei, da bereits einmal bei der Gesellschaft selbst bezahlt.
Gewerbesteuer	ca. 10 ⁰ / ₁₀ } 30 ⁰ / ₁₀	—	—	—	Capital appreciation frei	
B. Vom Vermögen:						
Vermögenssteuer	0,5—0,75 ⁰ / ₁₀	0,115 ⁰ / ₁₀	0,060 ⁰ / ₁₀	0,16 ⁰ / ₁₀	—	2. Staatssteuer: verschieden, z. B. New York 4 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀ auf Einkommen inkl. Bardividenden amerikanischer Gesellschaften, z. B. New Jersey billiger.
III. Couponsteuer:						
Kapitalertragssteuer	10 ⁰ / ₁₀	Bundessteuer 3 ⁰ / ₁₀ auf Aktien 2 ⁰ / ₁₀ " Obligat.	—	—	—	

Bemerkung: Es handelt sich nur um die Grundzüge. Ein eingehender Vergleich ist bei der Verschiedenheit der einzelnen Steuersysteme nicht in Tabellenform zu machen.

länder nicht einfach sagt: ich bin fest für Deutschland, also kaufe ich mir Aktien der Unternehmungen, die die ganze Welt kennt. Daß die Errichtung von Investment Trusts mit inländischem Kapital selbst kein neues Kapital schaffen kann, braucht nicht erst ausgeführt zu werden. Dadurch, daß Herr Meyer statt sich Siemens & Halske- oder Voigt & Haeffner-Aktien zu kaufen, Aktien der Gesellschaft für Deutsche Kapitalanlagen, oder wie der Investment Trust heißen soll, kauft, entsteht noch kein neues Kapital. Und trotzdem möchte ich die Frage, ob ein Bedürfnis für die Gründung von Investment Trusts vorliegt, bejahen. Das Bedürfnis besteht bei uns aus ganz anderen Gründen, als denen, die seinerzeit zur Schaffung von Investment Trusts in England geführt haben. Ich erinnere Sie daran, daß dort höchste Kapitalsättigung, minimale Rendite der festverzinslichen Werte, Notwendigkeit des Kapital-exportes Investment Trusts entstehen ließen. Daß wir in diesen drei Beziehungen nicht gerade in unserem Ueberfluß ersticken, weiß jedes Kind. Bei uns lassen andere Gründe die Schaffung von Investment Trusts wünschenswert erscheinen. Ich darf vielleicht mich selbst zitieren. Ich habe mir im Jahre 1926 in einem Vortrage zum gleichen Thema auszuführen erlaubt: „Die heutigen wirtschaftlichen Verhältnisse sind speziell bei uns mehr denn je dem Wechsel unterworfen. Aenderungen in der Kapitalanlage, heute Anlage in Aktien, morgen Anlage in festverzinslichen Werten usw. sind für den Kapitalisten notwendig. Natürlich kann ihm der Bankier den notwendigen Rat erteilen. Es gibt aber eine große Zahl von Kapitalisten, die gar nicht erst den Rat des Bankiers einholen, sondern entweder nichts tun oder aus eigenem Antrieb falsche Maßnahmen treffen. Ein erstklassig geleiteter Investment Trust könnte sehr wohl dem Kapitalisten Denkarbeit abnehmen, oder für ihn Denkarbeit verrichten, die er selbst zu verrichten unterläßt.“ Ich glaube, die Entwicklung der letzten Jahre hat gezeigt, daß diese Erwägungen nicht ganz unrichtig sind. Ich darf darauf hinweisen, wie ungefestigt in mancherlei Beziehung unsere industriellen Verhältnisse noch sind. Ganze Industriezweige sind starkem Wechsel guter und schlechter Zeiten unterworfen. Die Beurteilung, wie bei den Unternehmungen die schweren Wunden von Inflation und Deflation verheilt sind, bedarf besonderer Sachkunde. Der kleine und der mittlere Kapitalist sind aber größtenteils darauf angewiesen, Geld in Unternehmungen der kleineren und mittleren Industrie anzulegen. Diese Industriezweige können ihrerseits auch nicht auf die Mitarbeit des mittleren und kleinen Sparkapitals verzichten. Gerade hier kann der Investment Trust eingreifen. Er wird dem Kapitalisten das Risiko in seinen Investitionen vermindern, und er wird andererseits der Industrie Kapital zuführen, das sich nach den Erfahrungen der letzten Jahre nicht mehr richtig an ihre Aktien heranwagt. Nicht nur wird der Investment Trust, dank seiner sachverständigen, alle Vorgänge mit Akribie verfolgenden Leitung, sich ein besseres Urteil bilden können. Es wird auch vielleicht so manche Klage über

Nichtorientierung der Aktionäre durch die Gesellschaften verschwinden, wenn die Aktien gerade der mittleren und kleineren Industrie vorzugsweise sich in Händen von Investment Trusts befinden. Ihre Leiter werden die Gesellschaften besser zu fragen verstehen, und die Leitungen der Industriegesellschaften werden sich eher dazu bereitfinden, Fragen, die aus voraussichtlich recht einflußreichen Kreisen kommen, zu beantworten.

Gerade was die mittlere und kleinere Industrie angeht, kann ich übrigens auch besonders über den Weg des Investment Trust gewisse Möglichkeiten sehen, Auslandskapital heranzuziehen. Man wird das Ausland immer nur in verschwindenden Fällen bereit finden, Aktien mehr oder weniger unbekannter kleiner und mittlerer Unternehmungen zu kaufen. Ein gewisser Käuferkreis für Investment Trust-Aktien wird sich im Ausland stets einstellen. Auf diesem Umwege wird man also auch erreichen können, daß das ausländische Kapital, wenn es nach Deutschland hereinströmt, sich mehr verästelt und nicht nur den Großen zugute kommt.

Investment Trusts der von mir angedeuteten Art könnten, wie ohne weiteres verständlich sein wird, auch die Verhältnisse an den deutschen Börsen in gewisser Weise verbessern. Dem Kassamarkt, diesem Sorgenkind der Börse, würde eine beachtliche Käuferschicht zugeführt.

Selbstverständlich ist, daß die Investment Trusts sich weitestgehend an das gute englische Vorbild anlehnen müßten. Starke Verteilung der Kapitalanlage ist notwendig. Nirgends darf ein controlling interest erworben werden. Splitterbeträge zu kaufen, wird andererseits auch vermieden werden müssen. Sie erschweren der Leitung den Ueberblick und werden oft vergessen. Ob man auch schwere Aktien, Aktien der Großindustrie, in die Investment Trusts hineinbringen soll, ist zweifelhaft. Ich halte es nicht für notwendig. Ich glaube nicht, daß es zweckmäßig wäre, aus der Investment Trust-Aktie gewissermaßen, wenn ich so sagen darf, die Siemensaktie des kleinen Mannes zu machen. Zu diskutieren wäre, wie man sich zu dem Kauf von Auslandswerten durch Investment Trusts stellen soll. Ich würde sie keineswegs prinzipiell ausschließen. Ob man einen gewissen Höchstprozentsatz für ausländische Anlagen festsetzen soll, ist vielleicht eine Frage taktischer Natur. Ich könnte mir vorstellen, daß, wenn Steuerprivilegien für die Investment Trusts erreicht werden sollen, diese Frage der ausländischen Investition unter Umständen eine Rolle spielen dürfte.

Die Aktien der Investment Trusts müssen an deutschen Börsen zum amtlichen Börsenhandel eingeführt werden. Die Zulassungsstellen werden die Verpflichtung zur periodischen Publizierung der Kapitalanlagen zur Voraussetzung der Börsenzulassung machen müssen. Vielleicht kann man hierbei das Vorbild der Bestimmungen der New York Stock Exchange verwerten, indem man den Kapitalanlagegesellschaften das Recht gibt, einen gewissen Prozentsatz ihrer Investitionen unter ein Konto „Verschiedene Kapitalanlagen“ zu verbuchen.

Um nun die Bildung von Investment Trusts zu ermöglichen, bedarf es, nach dem, was ich vorhin über die gegenwärtige Steuergesetzgebung sagte, mit zwingender Notwendigkeit einer Aenderung des Körperschaftssteuergesetzes. Ich betone hierbei von vornherein, daß eine weitere Ausdehnung des Schachtelprivilegs, die ich für die Holding-Gesellschaften als unbedingt notwendig gefordert habe, für die Ermöglichung der Bildung von Investment Trusts in keiner Weise ausreicht. Bisher werden 25 Prozent Beteiligung am Kapital der Tochtergesellschaft gefordert. Selbst wenn man auf 5 Prozent hinunterginge, würde dies nichts helfen. Ja, selbst der Besitz von 1 Prozent des Aktienkapitals eines Unternehmens könnte für einen Investment Trust zu viel sein. Der Ankauf von Aktien großer Gesellschaften kann und soll ja nicht prinzipiell ausgeschlossen werden. 1 Prozent des Aktienkapitals der I. G. Farben bedeutet aber selbst auf heutiger Kursbasis immer noch einen Betrag von RM. 1 600 000. Ein Investment Trust müßte schon ein recht erhebliches Kapital besitzen, wenn man die Investierung einer solchen Summe in einem Effekt als zulässig ansehen sollte. Das Ideal wäre natürlich völlige Beseitigung der Körperschaftsteuer. Wird dies in der Praxis nicht zu erreichen sein, so muß zumindest eine starke Herabsetzung verlangt werden. Es muß eine Steuerbegünstigung im Tarif des Körperschaftssteuergesetzes eintreten, und es müssen darüber hinaus gewisse Einkünfte der Investment Trusts schon bei der Gewinnberechnung (§ 11 des Körperschaftssteuergesetzes) außer Ansatz bleiben. Es wird hierzu einer Ergänzung des § 11 des Körperschaftssteuergesetzes bedürfen. Ich stelle mir nämlich vor, daß man richtigerweise sich auch bei den Prinzipien der Besteuerung dem englischen System anschließt. In England werden Dividendeneinkommen und Zinseinkommen der Investment Trusts, also die Einkommensquellen, die Grundlage für die Gewinnausschüttung bilden, von der Steuer erfaßt, steuerfrei bleiben dagegen in England die aus den gewinnbringenden Verkäufen von Kapitalanlagen herrührenden Einkünfte. Ich bin mir selbstverständlich bewußt, daß dieses englische System sich in die Logik des englischen Steuerrechts besser einfügt, als dies bei uns der Fall wäre. In England bleibt nämlich auch bei dem Einzelindividuum der Gewinn, der durch den Verkauf im Kurse gestiegener Aktien oder Bonds erzielt wird, die sogenannte capital appreciation, steuerfrei. Wir haben in Deutschland eine ganz andere Bestimmung, die bekannte 3-Monats-Frist; Nutzen aus Verkäufen, die innerhalb drei Monate nach Erwerb der betreffenden Effekten stattfinden, ist steuerpflichtig. Ich halte diese Vorschrift für eine sehr unglückliche und würde es als ein schweres Hemmnis für die Verwaltung von Investment-Gesellschaften ansehen, wenn diese 3-Monats-Frist nicht fiel. Die Verwaltungen würden oft in ein schweres Dilemma kommen. Effekten sind rasch gestiegen, man glaubt, daß die Steigerung eine zu rasche war, man traut der Börsenkonjunktur nicht mehr usw., die Verwaltung wird zwischen der Scylla der Steuer und der Charybdis des

Börsenverlustes hin- und hergeworfen. Man weiß, wie viele Privatpersonen, aus Angst Steuer zahlen zu müssen, Effekten behalten und nachher Verluste erlitten haben, die ein Mehrfaches der Steuer betragen. Deshalb geht meine Forderung dahin: Steuerfreiheit für die capital appreciation, niedriger Satz für Dividenden- und Zinseinkommen. Welchen Steuersatz man zu konzedieren haben wird, dürfte eine Frage der Verhandlungen mit den betreffenden amtlichen Stellen sein. Ich kann nur hoffen, daß man nicht allzu fiskalisch denken wird. Man muß sich dabei auch vor Augen halten, daß vom Standpunkt des Steuerfiskus aus das Objekt ein sehr kleines wird. Nehmen wir einmal an, es würden Investment Trusts in Höhe von RM 100 000 000 gegründet und sie erzielten ein steuerpflichtiges Einkommen von RM 10 000 000, so würden nach dem gegenwärtigen Gesetz hierauf RM 2 000 000 zu zahlen sein. Selbst wenn der ganze Betrag wegfiel, würde dadurch allein, glaube ich, der Reichshaushalt noch nicht in Unordnung gebracht werden. Ich glaube, wir würden uns alle verpflichten, Ausgaben ausfindig zu machen, die in Wegfall kommen könnten, sich jedoch auf einen nicht unbeträchtlich höheren Betrag als RM 2 000 000 belaufen.

Gesellschaftssteuer und Vermögenssteuer müssen gleichfalls herabgesetzt werden.

Das Steuerprivileg müßte auf Kapitalverwaltungsgesellschaften beschränkt werden, deren Aktien zum Handel an der deutschen Börse zugelassen sind. Eine zutreffende Definition des Begriffs der Kapitalverwaltungsgesellschaft wird sich unschwer finden lassen. Auch in der Steuergesetzgebung wird zu betonen sein, daß das Steuerprivileg in Wegfall kommt, wenn die Kapitalanlagegesellschaft in ihrer Tätigkeit über die reine Verwaltung des eigenen Vermögens hinausgeht. Auch auf diesem Wege der Steuergesetzgebung muß verhindert werden, daß die Kapitalanlagegesellschaften etwa Depot- und Depositengeschäfte machen oder sich selbst mit dem kommissionsweisen An- und Verkauf von Wertpapieren befassen. Es soll ja keine Propaganda für die Gründung neuer Banken oder Effektenkommissionsgeschäfte gemacht werden.

Die für die Investment Trusts zu fordernden Steuerprivilegien dürfen natürlich nicht dazu benutzt werden, um den Inhabern großer Vermögen einen bequemen Weg zur Vermeidung von Einkommensteuern zu schaffen. Ich glaube, daß das Erfordernis der Börseneinführung dem bereits in jeder Beziehung einen Riegel vorschiebt.

Nun zur wichtigen Frage, wie die Verwaltung eines Investment Trusts aussehen soll. Wir haben gesehen, daß in dieser Beziehung sich nicht ohne weiteres sagen läßt: „Amerika, du hast es besser . . .“. Eher ließe sich ein entsprechender Satz in diesem Falle auf England anwenden. England mit seiner scharfen Gliederung der Finanzinstitute in Joint Stock Banks, Merchant Bankers, Stock Brokers, Jobbers und Promotors, die sich alle weitgehend auf ihren eigentlichen Tätigkeitskreis beschränken, konnte auch am leichtesten

unabhängig geleitete Investment Trusts bilden. Unabhängig heißt dabei noch längst nicht, daß der einzelne Investment Trust nicht mit der oder jener Bank, dem oder jenem Emissionshaus befreundeter ist als mit einem anderen. Bei uns liegen die Verhältnisse ganz anders. Die Banken sind bei uns bekanntlich Depositenbank, Banque d'affaires, Akzepthaus, Stockbroker und Promotor alles in einer Person. Es muß dahingestellt bleiben, wie eng die Beziehungen zwischen etwa zu bildenden Investment Trusts und den Banken werden sollen und dürfen. Ich bin andererseits überzeugt davon, daß, wenn von seiten der Banken einmal Investment Trusts gebildet werden sollten — ich denke nicht an die Ausgestaltung der Bank für Industriewerte; sie ist ein Kind der Not und wird sicherlich auch von den Banken selbst nicht als ein Investment Trust angesehen —, wenn, sage ich, die Banken solche Gründungen vornehmen sollten, so kann man alles Zutrauen haben, daß die Verwaltung des Investment Trust unabhängig geführt würde. Die von manchen Seiten an die Wand gemalte Gefahr, die Investment Trusts könnten, wie man es kraß ausgedrückt hat, zu Schuttabladestellen werden, besteht meines Erachtens nicht. Bei der engen Verquickung, die wir in Deutschland zwischen Banken und Industrie haben, sollte es ja schließlich keine sachverständigeren Berater geben als die Banken. Die Banken werden ja im übrigen bei solchen Gründungen wohl nur im Aufsichtsrat vertreten sein, und man wird mit Fug und Recht den Direktionen das Vertrauen schenken können, daß sie sich selbständigen Urteils nicht begeben. Wollte man die Banken ausgeschaltet sehen, so würde man vor die Frage gestellt, ob man der sachverständigen, aber vielleicht bisweilen interessierten Verwaltung, die weniger sachverständige, aber dafür immer und in jedem Falle uninteressierte Verwaltung vorziehen will. Man darf aber nicht erwarten, daß die Investment Trust-Aktien, dem infolge der in ihrem Effektenbestand durchgeführten Risikomischung dem Auf und Ab der Kursbewegungen entzogen sind, wie es die nachstehende Tabelle beweist.

Kursentwicklung amerikanischer Investment Trust-Aktien.

1. An der New York Stock Exchange notierte Aktien:

	Kurse 1929		Kurs vom 4. 1. 1930
	höchst	niedrigst	
Adams Express Co. new stock . . .	34	20	25 ³ / ₄
American & European Securities Co. .	98 ¹ / ₂	23	36
United States & Foreign Securities Co.	72	17 ¹ / ₈	19 ¹ / ₈
Insuranshare Corp. of Delaware . . .	16	12 ⁵ / ₈	14
Continental Shares Inc.	siehe Over the counter		31 ¹ / ₂

2. An der New York Curb Exchange gehandelte Aktien:

	Kurse 1929		Kurs vom 4. 1. 1930
	höchst	niedrigst	
Blue Ridge	29 ⁵ / ₈	3 ¹ / ₈	7 ¹ / ₈
Goldman Sachs & Co. Trading . . .	121 ¹ / ₄	32	38 ¹ / ₂
Haygart Corp.	82 ³ / ₈	27 ⁷ / ₈	37

	Kurse 1929		Kurs vom
	höchst	niedrigst	4. 1. 1930
Shenandoah Corp.	39 ³ / ₈	6 ⁷ / ₈	9
Tricontinental Corporation	57	10	12 ¹ / ₄
Prudential Investors Inc.	41 ³ / ₈	5 ¹ / ₈	14 ¹ / ₈
Lehman Corp.	136	63	76 ³ / ₈

3. Over the Counter (im Freiverkehr) gehandelte Aktien:

	Kurse bis 30. 11. 1929		Kurse vom
	höchst	niedrigst	30. 11. 1929
American & Continental Corp.	48	17	18
American Founders Corp. cm	122	66	91 ¹ / ₂
Atlantic Securities Corp.	50	27 ¹ / ₄	31
Capital Management Corp.	68 ¹ / ₂	30	37 ¹ / ₂
Continental Shares Inc.	77	34	41
Incorporated Investors	89 ¹ / ₂	42	50
International Carriers, Ltd.	28 ¹ / ₂	12	15
Mohawk Inv. Corp.	90 ³ / ₄	53 ³ / ₄	59
Shawmut Bank, Inv. Trust	60	20	16 ¹ / ₂
Ungerleider Financial	55	20	23 ¹ / ₂

Ich bin am Ende meiner Ausführungen. Ich nehme an, Sie werden aus ihnen ersehen haben, daß es falsch wäre, wenn man in den Investment Trusts ein Allheilmittel gegen unsere wirtschaftlichen Nöte erblicken wollte. Ich hoffe, Ihnen aber andererseits gezeigt zu haben, daß die Investment Trusts sehr wohl in der Lage wären, eine durchaus beachtliche und nutzbringende Rolle im Interesse unserer gesamten Volkswirtschaft zu spielen.

Rationalisierung des ländlichen Genossenschaftswesen und Preußenkasse.

Dr. Kurt Bloch, Berlin.

Der Gedanke der Vereinheitlichung des ländlichen Genossenschaftswesens wurde schon in der Vorkriegszeit lebhaft erörtert; doch erst die Nachkriegswirtschaft ließ die Vereinheitlichung als Notwendigkeit erkennen. Ein Grund hierfür war, daß wirtschaftspolitische Organisationen der Landwirtschaft dazu übergegangen waren, in den Gegenden, in denen die politischen und genossenschaftlichen Organisationen nicht in überlieferter Verbindung standen, eigene Genossenschaften zu gründen, deren wirtschaftliche Grundlage vielfach schwach war und deren organisatorischer Aufbau zu wünschen übrig ließ.¹⁾ Zweitens hatte die heute allgemein

¹⁾ Daß z. B. die Bank für Deutsche Beamte, e. G. m. b. H., im Revisionsverband der Landbundgenossenschaften Aufnahme fand, ist ein typisches Beispiel für den unsystematischen Ausbau des Revisionswesens bei einer der politischen Genossenschafts-Organisationen.

als fehlerhaft anerkannte Kreditaktion der Jahre 1924—1927 das Genossenschaftswesen mit Aufgaben belastet, denen es in seiner Zersplitterung nicht gewachsen war. Schließlich erwies sich die Rationalisierung des ländlichen Genossenschaftswesens als notwendiges Mittel zum Zweck der Anpassung an die gegenüber der Vorkriegs- und Inflationszeit veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse Deutschlands

Schon in der Vorkriegszeit war das Nebeneinanderbestehen großer und kleiner Verbände mit gleichartigen, wenn auch nicht immer gleichwertigen Organisationseinrichtungen, das Nebeneinanderbestehen von Kreditgenossenschaften und Absatz- und Bezugsgenossenschaften verschiedener Organisationen an einem Ort, kurz die mangelhafte Durchorganisiertheit des gesamten landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens unrationell. Nur ließen damals die Prosperität der Landwirtschaft und die Tatsache, daß dieses Organisationswesen noch jung war, — an der Spitze standen noch vielfach die Schöpfer, deren Autorität durch keinen Mißerfolg beeinträchtigt war — Kritik am bestehenden Zustande und das Streben nach einer Veränderung nicht recht aufkommen. Erst in den Jahren seit 1925, in denen die schweren Verluste, die in der Uebergangszeit von der Inflation zur stabilen Währung eingetreten waren, offenbar werden mußten, und in denen es immer deutlicher wurde, daß in weiten Bezirken Deutschlands von einer Krise, in anderen Bezirken mindestens von einer subjektiv unbefriedigenden Lage der Landwirtschaft gesprochen werden mußte und auf die Dauer auch mit keiner wesentlichen Aenderung dieser Situation gerechnet werden konnte, wurde die wichtigste Voraussetzung für die Rationalisierung des Genossenschaftswesens, die Erkenntnis der Notwendigkeit dieser, geschaffen. Der erste Akt der Rationalisierung waren die bekannten Vereinbarungen zwischen der Preußenkasse einerseits und den Spitzenverbänden der landwirtschaftlichen Genossenschaften andererseits. Diese Verträge stellen im Grunde nur einen Rahmen dar, dessen Bedeutung vielfach erheblich überschätzt wird. Schon vor ihrem Abschluß begann aber die Vereinheitlichung der Geschäftsanstalten und erst in der Zukunft wird die eigentliche Arbeit der Rationalisierung folgen.

Der Ausgangspunkt für die in den letzten zwei Jahren ergriffenen Maßnahmen ist der Wandel in der Geschäftspolitik der Preußenkasse. Die Auswirkungen dieser Veränderungen kommen in nichts deutlicher zum Ausdruck als in der Art, wie die Beziehungen zur Deutschen Raiffeisenbank A.-G. von der Preußenkasse behandelt worden sind.

Der Wechsel in der Leitung der Preußenkasse trat ein, nachdem wenige Wochen zuvor der sogenannte Ueberbrückungskreditvertrag zwischen ihr und der Deutschen Raiffeisenbank A. G. endgültig abgeschlossen worden war, der vorsah, daß die Deutsche Raiffeisenbank A. G. als solche bestehen bleiben und im Laufe von 10 Jahren, einer Frist, deren Verlängerung als möglich in Aussicht genommen war, sowohl ihre Schuld bei der Preußenkasse abtragen, wie etwa darüber hinaus entstandene Verluste aus Geschäftsgewinnen abdecken sollte. Die neue Leitung der Preußenkasse ordnete eine neue Revision der Deutschen Raiffeisenbank A. G. an, während die alte zwei Jahre lang, d. h. während der ganzen Verhandlungen über den Ueberbrückungskredit, auf die Wiederholung einer Revision verzichtet hatte. Das Ergebnis der Revision war, daß die kaufmännische Undurchführbarkeit des Ueberbrückungsvertrages erkannt und die Liquidation der Deutschen Raiffeisenbank A. G. angestrebt wurde.

Nunmehr erkannte man bei der Preußenkasse, daß der Vermögensverfall bei der Raiffeisenbank einen geeigneten Anhaltspunkt dafür bot, die Vereinheitlichung und Rationalisierung des ländlichen

Genossenschaftswesens von der Spitze aus zu lösen. Im Rahmen des Liquidationsvertrages sagten die Raiffeisenorganisationen zu, daß sie sich mit einem neu zu schaffenden Einheitsverbande der landwirtschaftlichen Genossenschaften verschmelzen werden. Ähnlich wurde mit der Genossenschaftsorganisation des Reichs-Landbundes verfahren. Nachdem zwischen den Spitzenverbänden alsdann eine vorläufige Einigung erzielt worden war, konnte die Vereinheitlichung im Lande beginnen.

Um sie ordnungsmäßig durchzuführen, wurden die Filial-Organisationen der Raiffeisenbank verselbständigt, während die Abwicklung des nichtgenossenschaftlichen Geschäfts der Deutschen Raiffeisenbank bei der Zentrale konzentriert wurde. So standen sich dann fusionsfähige Gebilde der Organisationen des Reichsverbandes und des Raiffeisenverbandes der landwirtschaftlichen Genossenschaften in den einzelnen Landesteilen gegenüber.

Von diesem Zeitpunkt an beginnen nun von Landesteil zu Landesteil die Verhandlungen über die Vereinheitlichung des Genossenschaftswesens. Das normale Schema dieser Vereinheitlichung besteht darin, daß die Verbände miteinander verschmolzen werden, und daß zwischen den Bankanstalten (Verbandskassen) und den Warenanstalten (Hauptgenossenschaften) Verschmelzungen stattfinden.²⁾ Als Ziel dieser Rationalisierung gilt die Parole: in jedem Wirtschaftsgebiet ein Verband, eine Verbandskasse und eine Hauptgenossenschaft. Um dies Ziel zu erreichen, bedurfte und bedarf es in jedem Falle der Regelung einer Fülle von technischen und finanziellen Fragen.

Als wichtigste Frage muß jeweilig geklärt werden, welche Organisationen miteinander verschmolzen werden sollen, und wie das Gebiet einer neu zu schaffenden provinziellen oder Landesorganisation gegenüber den Nachbargebieten abzugrenzen ist. Hierbei hat es sich in der Regel als notwendig und zweckmäßig erwiesen, von den politischen Grenzen auszugehen und innerhalb der so umrissenen Gebiete Einheitsorganisationen zu schaffen. Diese Lösung war jedoch nicht überall möglich.

So hat es sich in Ostpreußen als zweckmäßig erwiesen, dem Ermland, das eine von dem übrigen Ostpreußen abweichende soziale Struktur aufweist, ein selbständiges Genossenschaftswesen zu belassen. Andererseits hat sich eine klare und deutliche Abgrenzung verschiedener Genossenschaftsorganisationen nach politischen Grenzen im Rhein-Mainischen Wirtschaftsgebiet nicht durchführen lassen, so daß nunmehr dort ein einheitliches Genossenschaftswesen für den ganzen Bezirk angestrebt wird, das somit eine Sonderstellung einnehmen dürfte. Schließlich wird von manchen genossenschaftlichen Kreisen die Schaffung einer besonderen Genossenschaftsorganisation für die Provinz Grenzmark Posen-Westpreußen nicht

²⁾ Dabei ergaben sich bisher juristische Schwierigkeiten insofern, als regelmäßig einer oder mehrere der zu verschmelzenden Verbände aufgelöst werden und ihre Mitglieder dem bestehenbleibenden beitreten mußten, da eine Fusion eingetragener Vereine nicht möglich war. Durch das „Gesetz zur Aenderung und Ergänzung des Genossenschaftsgesetzes vom 16. Dez. 1929“ wurden Vereine, soweit sie Revisionsverbände im Sinne des Genossenschaftsgesetzes sind, fusionsfähig gemacht.

für zweckmäßig gehalten, da bei der Armut der Provinz und der Lage ihrer Landwirtschaft eine derartige Organisation für nicht lebensfähig gehalten wird. Besondere Schwierigkeiten ergaben sich schließlich bei der Beachtung dieses Grundsatzes in der früheren Provinz Schlesien, da hier einzelne Genossenschaftsorganisationen sowohl in Oberschlesien wie in Niederschlesien Mitglieder hatten und demgemäß ein schwieriger und langwieriger Austausch von Mitgliedern und eine Neuabgrenzung von Interessengebieten erforderlich wurden. In anderen Landesteilen befinden sich die Dinge noch im Fluß, so daß noch nicht abzusehen ist, inwieweit die Landkarte des deutschen Genossenschaftswesens von der politischen Karte Deutschlands abweichen wird.

Nach dieser Vorfrage ist es von größter Wichtigkeit festzustellen, wie hoch die Kosten des genossenschaftlichen Zusammenschlusses im Einzelfall sind. Zu den Rationalisierungskosten gehören in erster Linie die Kosten der Sanierung. Fast bei jeder Genossenschaftsorganisation finden sich in einem Umfange, der naturgemäß von Fall zu Fall recht verschieden ist, zweifelhafte Debitoren, Immobilien, die in den Bilanzen überbewertet sind, u. a. m. Hier gilt es, die Kosten im Einzelfalle jeweils in dem Rahmen zu halten, der dadurch von selbst gegeben ist, daß der Gesamtaufwand für die genossenschaftliche Rationalisierung auf 75—80 Millionen Reichsmark limitiert ist und ein Ueberschreiten des letztgenannten Betrages für die Preußenkasse, die alle Kosten, soweit sie 45 Millionen Reichsmark übersteigen, zu tragen haben dürfte, nicht in Frage kommen kann. Gleichzeitig müssen bei der Bewilligung der Zuschüsse für die genossenschaftliche Rationalisierung in den verschiedenen Landesteilen möglichst gleichartige Grundsätze angewandt werden. — Schließlich müssen die immer schwierigen Personalfragen geklärt werden, mit denen Abfindungen sowohl für ausscheidende leitende Persönlichkeiten wie für etwa abzubauen angeordnete Angestellte verbunden sind.³⁾

Selbstverständlich sind derartige Verhandlungen mit großen Schwierigkeiten verbunden. Naturgemäß neigt fast jede Organisation dazu, irgendwie die Notwendigkeit eines möglichst hohen Zuschusses zu begründen. Hinzu kommt, daß bei den leitenden Organen fast jeder Organisation die Neigung besteht, auch in dem künftigen Einheitsverbande eine maßgebende Stellung zu behalten. In diesem Kampf gegensätzlicher Interessen ist ihre Ausbalancierung durch ein zentrales Kreditinstitut, von dem fast alle Verbandskassen und Hauptgenossenschaften letzten Endes abhängen, dann zweckmäßig, wenn die genossenschaftliche Rationalisierung mit dem geringstmöglichen Aufwande durchgeführt werden soll, obwohl die hierfür erforderliche Arbeit naturgemäß in dem Unkostenetat der Preußenkasse einen Niederschlag finden mußte.

Ist das Ziel erreicht, daß in einem einheitlichen Bezirke nur noch ein Genossenschaftsverband, eine Verbandskasse und eine Absatzzentrale bestehen, so wird erst jetzt eigentlich die Rationalisie-

³⁾ Die Lösung dieser Frage ist häufig dadurch kompliziert, daß es seit Beginn der Erörterungen über die Genossenschaftsvereinheitlichung an erfolgreichen Versuchen leitender Beamte nicht gefehlt hat, sich durch langfristige, ja lebenslängliche Anstellungsverträge für alle Fälle zu sichern.

rung beginnen, Früchte zu tragen. Da die Kosten der Rationalisierung, soweit nötig durch Zuschüsse abgedeckt werden, bringt der Zusammenschluß regelmäßig eine Kostensenkung mit sich, die den genossenschaftlichen Apparat leistungsfähiger macht; konkret gesprochen: die Zinsspanne der Verbandskasse wird elastischer, die Aufschläge der Zentralgenossenschaften werden geringer. Für die Verbände des Mittelbaues bleibt jetzt die Aufgabe, im genossenschaftlichen Unterbau Ordnung zu schaffen. Hier gilt es dafür zu sorgen, daß die Konkurrenz von zwei oder gar mehr Genossenschaften, die sich auf dem gleichen Gebiet und im gleichen Ort betätigen, ein Ende nimmt, und daß so auch im Unterbau der genossenschaftliche Apparat so rationell wie möglich zu arbeiten vermag.

Es wäre unrichtig, nur in dieser organisatorischen Umgestaltung „genossenschaftliche Rationalisierung“ zu sehen. Vielmehr hat die Rationalisierung des Genossenschaftswesens in den letzten zwei Jahren auch auf anderen Gebieten mit Erfolg begonnen.

Was zunächst die Leistungen der Genossenschaftsverbände in ihrer heutigen Form betrifft, so hat sich die Preußenkasse durch die ihr angegliederte Revisionsgesellschaft, die Deutsche Genossenschafts-Revisions- und Treuhand-G. m. b. H., bemüht, das genossenschaftliche Revisionswesen zu vertiefen und zu verfeinern. Die eigenen Revisionen, die dies Unternehmen vornahm, haben im ganzen bereits eine günstige Wirkung auf das genossenschaftliche Revisionswesen gehabt.⁵⁾

Diesem Ausbau des Revisionswesens hat die Preußenkasse insofern eine wichtige Ergänzung gegeben, als sie bereits in der ersten Hälfte 1928 begann, nach dem Muster der Deutschen Domänenbank (jetzt Deutsche Pächterkreditbank) eine landwirtschaftlich-betriebswirtschaftliche Abteilung aufzubauen, die versucht, die Bonität der großen landwirtschaftlichen Debitoren durch Betriebsprüfungen nach landwirtschaftlich-betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten festzustellen. Gerade diese Maßnahme hat viel Staub aufgewirbelt. Im letzten Jahre hat sie jedoch stillschweigend Anerkennung gefunden.

Dieser Wandel der Meinungen ist durchaus verständlich. Nicht nur ist die Domänenbank heute wohl das einzige genossenschaftliche Bankunternehmen, das bei umfassender Kreditgewährung an landwirtschaftliche Großbetriebe in den Krisengebieten im wesentlichen ohne Bilanzverluste hat arbeiten, ja sogar echte Reserven bilden können, sondern die gegenüber der Lebensfähigkeit des ostdeutschen Großgrundbesitzes skeptische Haltung, die der Schaffung der landwirtschaftlich-betriebswirtschaftlichen Abteilung der Preußenkasse zugrunde lag, hat sich als richtig erwiesen. Sind auch die von hier ausgegangenen Warnungen vor weiterer Kreditgewährung an schwache Betriebe vielfach zu spät gekommen, so hat die

⁵⁾ Ihren literarischen Niederschlag hat diese Seite der Rationalisierung des Genossenschaftswesens kürzlich in den „Richtlinien für betriebswirtschaftlich-materielle Prüfungen genossenschaftlicher Organisationen“ gefunden.

Zahl der Fälle, in denen die Warnungen noch rechtzeitig kamen, gezeigt, daß die Schaffung dieser Sonderabteilung notwendig und nützlich war.⁶⁾

Sowohl die Verfeinerung des genossenschaftlichen Revisionswesens wie die Schaffung der landwirtschaftlich-betriebswirtschaftlichen Abteilung hatten vom Standpunkt der Preußenkasse in erster Linie den Sinn, das eigene erhebliche Kreditrisiko übersehbar und in Grenzen zu halten. Vom Standpunkt des Genossenschaftswesens aus haben sie die Wirkung gehabt, daß kaufmännische oder „betriebswirtschaftlich-materielle“ Gesichtspunkte bei der Kreditgewährung stärker in den Vordergrund getreten sind als früher, und daß ganz allgemein das Kreditrisiko im deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen heute in seinem vollen Ernst weit besser gewürdigt wird als etwa in den ersten Jahren der Stabilisierung der Währung.

Zu der Vertiefung der genossenschaftlichen Auffassung vom Kreditgeschäft trug auch der Umstand bei, daß die Preußenkasse selbst in ihrer Geschäftsgebarung darauf hindrängte, die von ihr gewünschten Maßstäbe im genossenschaftlichen Kreditgeschäft auch in der Praxis durchzusetzen.

Das Mittel hierfür war der sorgfältige Ausbau der Wechselkartei bei der Preußenkasse, die heute alle Aussteller, Akzeptanten und Giranten von Wechseln umfaßt und die Möglichkeit bietet, bis zum letzten Kreditnehmer herunter den genossenschaftlichen Apparat zu durchleuchten. Die Weigerung, Wechsel hereinzunehmen, die im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit übermäßig verschuldeter Einzelschuldner entstanden sind, die von der Preußenkasse regelmäßig geübt wird, wenn die Verhältnisse dies geboten erscheinen lassen, hat zweifellos dahin gewirkt, die genossenschaftliche Geschäftstätigkeit auf eine kaufmännische Linie einzustellen.

Zu der Gesundung des genossenschaftlichen Kreditgeschäfts, die keineswegs bereits als abgeschlossen bezeichnet werden kann, soll gleichzeitig das Bestreben beitragen, das Kreditgeschäft vom Warengeschäft tunlichst zu lösen. Die Absatz- und Bezugsgenossenschaften und ähnliche Organisationen werden nach Möglichkeit angehalten, in der Kreditgewährung vorsichtiger zu verfahren, als dies häufig in der Vergangenheit geschehen ist, und mit den örtlichen

⁶⁾ A. Müller 1. c. schildert diese Maßnahme wie folgt: „Die Preußenkasse ist außerdem zur Einrichtung von Betriebskontrollen geschritten, die eine größere Kreditsicherung bewirken sollen, aber kaum nötig wären, wenn sie den Grundsatz der Selbstverantwortung der Genossenschaften höher einschätzen und wie früher den die Kredite vermittelnden Verbandskassen die volle Verantwortung übertragen würde.“ Als die Preußenkasse vor zwei Jahren eine Wendung ihrer Politik vornahm, hatten die landwirtschaftlichen Genossenschaften an 100 Millionen RM. verloren, die jetzt größtenteils von der öffentlichen Hand übernommen werden. Die von Müller sogenannten „Betriebskontrollen“ erstrecken sich ausschließlich auf landwirtschaftliche Großbetriebe (Betriebe über 100 ha Fläche), die genossenschaftlich organisiert sind. Müller selbst sagt auf S. 122, daß der genossenschaftliche Kredit der Kredit des landwirtschaftlichen Klein- und Mittelbetriebes sei. Ihm zufolge hätte also die Preußenkasse die Ausschaltung der landwirtschaftlichen Großbetriebe aus dem Genossenschaftswesen erstreben müssen. Statt dieses radikalen Schrittes, hat die Preußenkasse dafür Sorge getragen, daß das genossenschaftliche Kreditgeschäft den Besonderheiten des großbetrieblichen Risikos angepaßt wurde.

Spar- und Darlehnskassenvereinen so eng zusammenzuarbeiten, daß nicht durch doppelte und am Orte selbst früher nicht immer bekannte Kreditgewährung an einen Schuldner sowohl die Forderungen der Spar- und Darlehnskasse wie die der Warengenossenschaft gefährdet werden. Diese Trennung von Warengeschäften und Kreditgeschäften, die seitens der Preußenkasse hinsichtlich der Warengenossenschaften angestrebt wird, ist auch von Wert für das genossenschaftliche Warengeschäft.

Gegenüber der Expansion des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens auf das Gebiet des Absatzes hat die Preußenkasse im allgemeinen Zurückhaltung gewahrt. Maßgebend hierfür war die Ueberlegung, daß der genossenschaftliche Absatz von unten her organisiert werden, und daß im allgemeinen ein zentraler Eingriff hier mehr Schaden als Nutzen stiften muß. Als wichtige Ausnahme wurde das Gebiet des Getreideabsatzes erkannt. Immer noch bildet das Getreide das einzige vertretbare Produkt der Landwirtschaft, das mühelos börsengängig und jederzeit marktfähig ist. Entsprechend dieser besonderen Wareneigenschaft des Getreides war es möglich, dem genossenschaftlichen Getreideabsatz eine Absatzzentrale zu erstellen. In dieser Absicht beteiligte sich die Preußenkasse bei der lebhaft erörterten Uebernahme der Getreide-Industrie und -Commission A.-G. aus der privaten in die öffentliche Hand im Sommer 1928.

Hier sollten die Getreideabsatzgenossenschaften eine Stelle finden, die mit vollem Ueberblick über die Marktgestaltung und mit voller Beherrschung aller technischen Mittel des Getreidegroßgeschäfts die Kapitalkraft verbindet, um das Angebot aufnehmen und bis zum Absatz an die Konsumenten halten zu können. Die sogenannte „Scheuer-Transaktion“ hat viel Aergernis erregt. Heute — erst $1\frac{1}{2}$ Jahre nach dem Erwerb — läßt sich selbstverständlich noch nicht überblicken, ob die Maßnahme den Erfolg gebracht hat, den man von ihr erhoffte. Sicher ist nur, daß es die Getreide-Industrie und -Commission A. G. verstanden hat, ihr Genossenschaftsgeschäft rasch zu einer ansehnlichen Höhe zu entwickeln. Im ersten Viertel des laufenden Geschäftsjahres konnte das Unternehmen insgesamt rd. 250 000 t Getreide umsetzen, von denen $\frac{1}{3}$ auf den Umsatz mit Genossenschaften entfiel. Durch die vor kurzem angebahnte Zusammenarbeit dieses Unternehmens mit der Deutschen Getreide-Handels-Gesellschaft m. b. H. ist das genossenschaftliche Geschäft in Fühlung mit der staatlichen Getreidepolitik getreten.

Abgesehen von der günstigen Verwertungsmöglichkeit, die hier dem genossenschaftlichen Getreideabsatz erschlossen wurde, hat die Getreide-Industrie und -Commission A. G. für die Preußenkasse und das gesamte Genossenschaftswesen insofern auf lange Sicht eine erhebliche Bedeutung, als das Vorschußgeschäft dieses Unternehmens geeignet ist, das Problem der Finanzierung des genossenschaftlichen Getreideabsatzes zu lösen. Dieses Vorschußgeschäft, das gemeinhin als Lombardierung gekennzeichnet wird, ist in seiner Ausgestaltung den Formen angepaßt, die sich auch sonst im Geschäftsverkehr zwischen Getreidehandel und Genossenschaften herausgebildet haben. Es unterscheidet sich von diesem Vorschußgeschäft aber wesentlich im Inhalt. Wo heute eine genossenschaftliche Verschuldung an den privaten Getreidehandel vorliegt, kommt meistens eine so enge Bindung zwischen der Genossenschaft und dem bevorschussenden Händler zustande, daß das Getreide an ihn zu Preisen verkauft werden muß, die wesentlich unter den Marktpreisen liegen, während die Getreide-

Industrie und -Commission A. G. angehalten ist, die genossenschaftliche Kundschaft kulant zu bedienen. Außerdem aber dient das Vorschußgeschäft der Getreide-Industrie und -Commission A. G. im Rahmen des genossenschaftlichen Kreditgeschäfts der Aufgabe, eine einheitliche Kreditdisposition zu ermöglichen. Während aus den unübersehbaren Bindungen einzelner Genossenschaften an private Getreidehändler allzuleicht das Kreditrisiko der zentralen genossenschaftlichen Stellen und der Preußenkasse unliebsam erhöht und undurchsichtig wird, ist es heute möglich, jederzeit Klarheit über die Kreditengagements im Rahmen dieses Vorschußgeschäfts zu gewinnen. Grundsätzlich ist es die Hauptgenossenschaft, die es vermittelt und demgemäß über das Kreditengagement der Einzelgenossenschaften eine klare Uebersicht gewinnt, und die Preußenkasse selbst kann an der Zentrale jederzeit das Vorschußgeschäft in vollem Umfange übersehen. So ist die Rolle der Getreide-Industrie und -Commission A. G. nicht nur darauf beschränkt, als Getreideabsatzzentrale für die landwirtschaftlichen Genossenschaften zu fungieren, der Erntefinanzierung im allgemeinen zu dienen und mit Hilfe der ihr zur Verfügung stehenden Kapitalien dem durch die Schwächung des Getreidehandels nicht sehr widerstandsfähigen Getreidemarkt eine festere Grundlage zu geben, sondern darüber hinaus nimmt sie in dem Gesamtaufbau des genossenschaftlichen Kreditgeschäfts eine wichtige Stellung ein. Die Zusammenarbeit mit der Deutschen Getreide-Handels-Gesellschaft m. b. H., die vor kurzem ohne Verständigung mit der Getreide-Industrie und -Commission A. G. ganz ähnliche Geschäftsbeziehungen zu den einzelnen Hauptgenossenschaften zu entwickeln begonnen hatte, ist auch für die Zukunft gerade in dieser Hinsicht von Bedeutung.

Grundsätzlich in ähnlicher Richtung bewegen sich die Bemühungen der Preußenkasse, auch Einfluß auf das zentralgenossenschaftliche Bezugsgeschäft zu nehmen. Auch hier wird ja der Bezug von Düngemitteln, Saatgut usw. vorwiegend mit Hilfe von Krediten bezahlt.

Demgemäß hat die Preußenkasse aus der Liquidation der Deutschen Raiffeisenbank A. G. und der Genossenschaftlichen Zentralkasse des Reichs-Landbundes e. G. m. b. H. deren Anteile an der Bezugsvereinigung der deutschen Landwirte G. m. b. H. in Höhe von 29 Prozent des Gesamtkapitals übernommen und hier ihren Einfluß zunächst in der Richtung eingesetzt, daß eine Konzentration des Bezugs von landwirtschaftlichen Bedarfsartikeln vorgenommen und damit ein klares Programm für den Ausbau der künftigen Geschäftstätigkeit gewonnen wurde.

Diese jüngste Maßnahme der Preußenkasse im Zuge der genossenschaftlichen Rationalisierung unterscheidet sich insofern von den anderen hier angeführten, als hier ein Zusammenwirken der Preußenkasse mit der genossenschaftlichen Selbstverwaltung in einem Unternehmen erreicht wurde, während im übrigen die Rationalisierungsmaßnahmen der Preußenkasse vielfach gerade unter dem Gesichtspunkt kritisiert wurden, daß sie zu stark von oben herab und zu wenig in Verbindung mit der genossenschaftlichen Selbstverwaltung die von ihr richtig gehaltenen Ziele verfolge.

Fast gleichzeitig mit der Zusammenarbeit in der Bezugsvereinigung konnte nunmehr auch endgültig die Grundlage für eine aktionsfähige Spitze des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens in Frankfurt a. M. geschaffen werden. Nachdem im Juli 1929 die Bildung des Einheitsverbandes der Deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften — Raiffeisen — e. V. beschlossen worden war, ist am 22. Nov. 1929 in Frankfurt a. M. auch über die noch offenen Punkte und über die Durchführung des Vertragswerks volle Einigung erzielt worden. Die Rationalisierung des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens wird im Februar 1930 in der Konstituierung

dieses neuen Einheitsverbandes einen deutlichen und markanten Ausdruck finden. Die in den letzten zwei Jahren geleistete Arbeit, die oft mißverstanden wurde, kann im Rahmen dieses einheitlichen Verbandes erfolgreich und in engster Fühlung mit der Selbstverwaltung der landwirtschaftlichen Genossenschaften fortgeführt werden. Alsdann wird der Zukunftsaufgabe des landwirtschaftlichen Genossenwesens, der des Absatzes landwirtschaftlicher Produkte die größte Sorgfalt gewidmet werden müssen. Auf dem Gebiete des genossenschaftlichen Kredits wird es im wesentlichen darauf ankommen, das Erreichte beizubehalten und zum Bestandteil genossenschaftlicher Tradition zu machen. Hier ist ein wichtiges Stück genossenschaftlicher Rationalisierung bereits als annähernd abgeschlossen anzusehen.

Kleine Beiträge.

Die Konzentrationsbewegung im internationalen Bankgewerbe.

Von Dr. Ludwig Rapcsák jun., Budapest.

Das allgemeine Bestreben nach Wiederherstellung der normalen Wirtschaftsverhältnisse und nach einer möglichst weitgehenden Rationalisierung sämtlicher Wirtschaftszweige hat auch dem Fusionsgedanken Bedeutung und Aktualität verliehen. Zweck dieser Zeilen ist, die Einwirkung der das gesamte Wirtschaftsleben beherrschenden Konzentrationstendenz auf das Bankfach zu untersuchen und festzustellen, ob und in welchem Maße die Bankorganisationen der verschiedenen Länder von dieser internationalen Bewegung mitgerissen worden sind. Auch dürfte es nicht uninteressant sein, eine Parallele zwischen dem europäischen und dem amerikanischen Bankwesen zu ziehen in bezug auf die Intensität der Konzentrationsbewegung in diesen beiden Erdteilen.

Man macht sich gewiß keiner Uebertreibung schuldig, wenn man das Bankwesen als ein geradezu ideales Terrain für Konzentrationen bezeichnet, auf welchem — rein sachlich betrachtet, ungeachtet der persönlichen und Prestige-Interessen — sowohl die materiellen Kräfte, wie auch die administrativen Organisationen sich verhältnismäßig glatt und erfolgreich vereinigen lassen.

Die Konzentrationstendenz ist in den verschiedenen Ländern verschieden stark.

Was Deutschland anbetrifft, sind die Zusammenschlüsse zu bekannt, um hier in diesem Zusammenhange behandelt zu werden. Aus diesem Grunde mögen hier selbst die größten deutschen Bankenfusionen: Commerz- und Privatbank-, Mitteldeutsche Creditbank-, oder eine Deutsche Bank-Discontogesellschaft-Fusion, trotz ihres wahrhaft amerikanischen Stils, nur der Vollständigkeit halber genannt sein und die übrigen deutschen Zusammenschlüsse: Nordische Bank A.G. — Internationale Handels-

bank; Metallbank — Metallgesellschaft; Osnabrücker Bank — Deutsche Bank; Deutsche Vereinsbank — Deutsche Effekten- und Wechselbank; Altenburg & Lindemann — Allgemeine Deutsche Creditanstalt, Preußische Hypotheken-Aktienbank — Preußische Pfandbriefbank; Commerz- und Privatbank — Marcus Nelken & Sohn; Kronenberger & Co. — Aachener Bank für Handel und Gewerbe — Braunschweigische Bank und Kreditanstalt A.G. — Filiale Friedberg der Landgräfl. Hessischen Concess. Landesbank. Das Abstoßen der Zweigniederlassungen der Danatbank in Nordenham, Delmenhorst und Wildeshausen an die Oldenburgische Landesbank scheint im Gegensatze zur allgemeinen Konzentrationstendenz zu stehen und einen Dezentralisierungsfall darzustellen.

In Frankreich verdienen zwei Fusionen der Berichtsperiode erwähnt zu werden und zwar ist die Banque de Mulhouse, welche an eingefrorenen Forderungen besonders im Saargebiete größere Verluste erlitten hatte, an den zur Gruppe der Banque de l'Union Parisienne gehörigen Crédit Commercial de France übergegangen. Ferner ist die Banque du Rhin von ihrem patronisierenden Institut, der Banque d'Alsace et de Lorraine übernommen worden.

Die belgischen Banken können auf eine viel intensivere Konzentrationstätigkeit zurückblicken und zwar haben sich dort am Fusionswerk die größten Institute des Landes — allerdings nicht passiv, sondern als Aufsauger kleinerer Banken — beteiligt. Namentlich hat die Société Générale de Belgique die Banque d'Outremer in sich aufgenommen, die Banque de Bruxelles den seinerzeit an der Sanierung der Gruppe Osterrieth beteiligt gewesenen Crédit Général Liégeois erworben und die Banque Générale Belge die Compagnie Financière Américano-Belge von der Solvay-Gruppe übernommen. Auch in den Reihen der kleineren Institute gab es manche Fusionen. So ist u. a. die Banque de Renaix in die Banque Gantoise de Commerce & d'Industrie aufgegangen; beide Institute waren Tochteranstalten der Banque Populaire de Louvain, welche auch selber mit der Allgemeine Bankvereinigung in Antwerpen zur Allgemeine Bankvereinigung en Volksbank van Leuven verschmolzen wurde. Ferner wäre noch eine Fusion zwischen der Banque de Flandre und der Banque de Gand zu erwähnen.

Im holländischen Bankwesen finden wir bloß zwei Zusammenschlüsse von Belang und zwar die Uebernahme der Eerste Nederlandsche Hpotheekbriefbank im Haag durch die Nederlandsche Hypotheekbank, Veendam, und die Einschmelzung der Nationale Bankvereiniging, Utrecht, in ihre Hauptaktionärin, die Rotterdamse Bankvereiniging.

Von den Ostseestaaten sind zu erwähnen: in Finnland der Zusammenschluß der Länsi Suomen Osake Pankki mit der Tampereen Osake Pankki und der Maakuntain Keskus Pankki zur Maakuntain Pankki Osakeyhtiö, welche mit einem Kapital von 125 Millionen und Reserven von 66 Millionen Fmk. die drittgrößte Bank in Finnland ist; in Estland die unter Mitwirkung des schwedischen Zündholztrusts erfolgte Verschmelzung der Industrie- und Handelsbank mit der Kommerz-Bank unter der Firma Estländische Kommerz-Bank in Reval.

In der Tschechoslowakei ist nach langer Zeit ein einziges Symptom der Zusammenschlußbewegung zu verzeichnen und zwar die jüngst durchgeführte Uebernahme des Allgemeinen Böhmischen Bankvereins — der ehemaligen Prager Filiale des Wiener Bankvereins — durch die Böhmische Unionbank.

In Oesterreich hat sich ebenfalls nach langem Stillstand unlängst eine hochinteressante und bedeutsame Zwangsfusion ereignet: die Einschmelzung der Allgemeinen Oesterreichischen Bodencreditanstalt in die Oesterreichische Creditanstalt für Handel und Gewerbe. Die Begleitumstände dieser Nottransaktion sind zur Genüge bekannt; wir glauben daher uns auf die Bemerkung beschränken zu dürfen, daß die Uebernahme in der Form eines Aktienumtausches im bezeichnenden Verhältnis 1 : 4 erfolgt ist. Bei gleicher Gelegenheit hat die Oesterreichische Creditanstalt auch die Einschmelzung der in der Inflationsperiode gegründeten und nunmehr ohne „raison d'être“ dastehenden Bankanstalt der Ersten Oesterreichischen Sparcasse beschlossen und eine doppelte Kapitalserhöhung angekündigt: von 85 auf 96 Millionen Schilling zwecks Abwicklung der Bodencredit-Fusion und anschließend daran eine weitere auf 125 Millionen Schilling.

Im italienischen Bankwesen sind zwei Transaktionen hervorzuheben, und zwar handelt es sich in beiden Fällen um die Uebertragung von italienischen Filialen ausländischer Großbanken an einheimische Institute. Die beiden Großbanken sind die Zivnostenská Banka und die Oesterreichische Creditanstalt; erstere hat ihre Triester Niederlassung der Banca d'Italia e d'America abgetreten, letztere aber ihre Filiale in Bozen dem Istituto Italiano di Credito Marittimo überlassen.

Unter dem Gesichtspunkte unserer Betrachtungen verdient das jugoslawische Bankgewerbe besonderes Interesse, da in der Finanzwelt dieses Landes die internationale Konzentrationstendenz einen beispiellosen Anklang gefunden hat. Hier ist die Konzentrationsidee nicht nur im Prinzip gebilligt worden, sondern es wurden die weitestgehenden praktischen Konsequenzen gezogen und binnen anderthalb Jahren, nach geradezu amerikanischem Muster, die verschiedensten Fusionen durchgeführt, die durch wiederholte Verschmelzungen der führenden jugoslawischen Geldinstitute unter Patronanz zahlreicher ausländischer Großbanken allmählich zu einer selten seriösen Konzentration führten.

Der erwähnte Prozeß hat anlässlich der Reorganisierung der Bance Franco-Serbe eingesetzt und zwar wurde damals deren Agramer Filiale an den Allgemeinen Jugoslawischen Bankverein (Konzern Wiener Bankverein — Société Générale de Belgique — Banque Belge pour l'Etranger — Basler Handelsbank) verkauft. Dem folgte die Verschmelzung der von der Anglo-International Bank, London, kontrollierten Kroatischen Escomptebank mit der Kroatisch. Slawonischen Landes-Hypothekenbank unter der neuen Firmenbezeichnung Jugoslawische Escompte- und Hypothekenbank. Dieses neue Institut vermochte sich jedoch nur einer kurzen Lebensdauer von kaum einigen Monaten zu erfreuen und ist dann im November v. J. in die mit einem Aktienkapital von 175 Millionen und Reserven von 50 Millionen Dinar konstituierte Jugoslawische Unionbank A.G. aufgegangen.

Die Unionbank hat bei ihrer Gründung, außer der erwähnten Jugoslawischen Escompte- und Hypothekenbank, auch die Bosnische Bank und die Agrar- und Commercialbank in sich aufgenommen und wurde, von der Londoner Anglobank, der Bodencreditanstalt, der Pester Ungarischen Commercialbank, der belgischen Gruppe Solvay, sowie den Bankhäusern Lazard Brothers & Co., London, und Ephrussi & Co., Wien, patronisiert, das größte Geldinstitut des SHS-Königreiches. Etwas später — im Mai d. J. — hat das Institut sich die der Oesterreichischen Creditanstalt nahestehende Agrar- und Industriebank A.G., Belgrad, angegliedert und zu diesem Behufe sein Aktienkapital, unter Mitwirkung der Creditanstalt, auf 200 Millionen Dinar erhöht.

Aus Rumänien hat sich die Banque Belge pour l'Etranger im März d. J. zurückgezogen, indem sie ihre Niederlassungen in Bukarest, Braila und Galatzaer Banque Commerciale Roumaine übergeben hat. Aus diesem Anlasse ist das Aktienkapital letzterer Bank, die zum Interessentenkreise der Banque de l'Union Parisienne gehört und zu den führenden Geldinstituten Rumäniens zählt, auf 500 Millionen Lei erhöht worden, wovon 300 Millionen voll eingezahlt sind. Auch die Dresdner Bank hat ihre Filiale in Bukarest per 1. Oktober d. J. an die unter ihrer Mitwirkung gegründete neue Rumänische Bankanstalt übertragen. Außer den erwähnten Transaktionen in Alt-Rumänien haben sich auch auf neu-rumänischem Gebiete manche kleinere Fusionen abgespielt, ferner ist die Temeser Agrar-Sparkassa in Temesvar in eine Filiale der Banca Comerciala Italiana si Romana umgewandelt worden. Besonders erwähnenswert ist die Gründung des Banater Bankvereins, Arad-Temesvar, einer Vereinigung der Arader Bürgerlichen Sparkassa mit der Schwäbischen Zentralbank.

Bulgariens größte Privatbank, die Banque Franco-Belge & Balkanique, die mit ihrem volleingezahlten Aktienkapital von 150 Millionen Lewa alle übrigen Banken des Landes weit überragt, verdankt ihr Dasein ebenfalls einer Fusion, welche im Februar d. J. zwischen der Banque Franco-Belge de Bulgarie und der Balkanischen Bank auf paritätischer Grundlage zustandegekommen ist. Am neuen Institut sind die Banque Belge pour l'Etranger, die Banque de l'Union Parisienne, die Ungarische Allgemeine Creditbank, die Oesterreichische Creditanstalt und der Wiener Bankverein beteiligt.

Im Bankgewerbe der übrigen Euroländer hat der Fusionsgedanke keine erwähnenswerten Früchte gezeitigt. Es darf niemand wundernehmen, daß auch England mit seinem, bereits in früheren Jahren stark zusammengefaßten Bankwesen zu dieser Kategorie zählt; es scheint seine „splendid isolation“ auch auf diesem Gebiete bewahren und an der gegenwärtigen Zusammenschlußbewegung keinen Anteil nehmen zu wollen.

* * *

Und nun die Vereinigten Staaten von Nordamerika. In diesem Lande der 26 000 Banken sehen wir uns einem kaleidoskopartigen, sozusagen tagtäglich neuen Situationen schaffenden Umgruppierungsprozeß gegenüber, in welchem es sich nicht selten um

die Schaffung oder Vereinigung von Mammutbanken handelt. Wie erinnerlich, vollzieht sich diese hochinteressante Zusammenschlußbewegung im amerikanischen Bankwesen schon seit etwa vier Jahren, seit der Amalgamation der Mechanics & Metals National Bank mit der Chase National Bank im Februar 1926. Die besondere Charakteristik dieses kraftvollen Rationalisierungsprozesses, dessen Intensität sich im laufenden Jahre noch wesentlich gesteigert hat, liegt nicht so sehr in der Vereinigung von Kleinbanken, als eher in den zahlreichen Zusammenschlüssen der Mittelinstitute und in den verhältnismäßig häufigen Riesenbankfusionen, Hand in Hand mit der sukzessiven Aufsaugung kleinerer Banken durch die größeren. Die vielen kleinen Lokalbanken, charakteristische Sprossen des „unit banking principle“, fallen allmählich dem vom westeuropäischen „branch banking principle“ favorisierten Typ der mit großem Filialennetz ausgestatteten mächtigen Zentralbanken zum Opfer. Der kolossale Umfang dieser Bewegung, die sich auf die ganze Union erstreckt, wirkt nicht weniger verblüffend, als das geradezu rasende Tempo, in dem diese Umstellung durchgeführt wird.

Die Gründe des fieberhaften amerikanischen Konzentrationsdranges, sowie dessen allerwichtigste Ergebnisse sind an dieser Stelle¹⁾ bereits eingehend erörtert worden, so daß wir uns jetzt auf die Zusammenschlüsse Guaranty Trust Company — National Bank of Commerce, National City Bank — Farmers Loan & Trust Co., Chase National Bank — American Express Company, Hanover National Bank — Central Union Trust Co., International Acceptance Bank — Bank of the Manhattan Company, Chemical National Bank — United States Mortgage & Trust Co., Equitable Trust Co. — Seaboard National Bank, sowie auf die einschlägigen Transaktionen innerhalb des Giannini-Konzerns (Bank of America — Blair etc.) nicht einzulassen brauchen. Es ist leider nicht möglich, im Rahmen dieses Aufsatzes eine, wenn auch nur annähernd komplette Aufzählung der übrigen nordamerikanischen Bankfusionen zu geben, da ihre Anzahl selbst innerhalb der hier behandelten Periode zu groß ist. Wir lassen daher, im Anschluß an die soeben erwähnten Verschmelzungen, nur einen flüchtigen Ueberblick über die bedeutendsten und aktuellsten der weiteren Bankkonzentrationen der Union folgen.

Um mit dem führenden Institut zu beginnen, sei vor allem erwähnt, daß die National City Bank of New York, nach der Einschmelzung der Farmers Loan & Trust Co., im September d. J. eine weitere Fusion mit der Corn Exchange Trust Co. angekündigt hat, welche Transaktion die zur allergrößten Bank der Welt — also über die Londoner „big five“ — erheben soll. Nach Durchführung dieser Fusion wird die City Bank in Groß-New York über hundert Filialen besitzen. — Die Bank of America hat seit ihrer Verschmelzung mit Blair & Co. die Traders National Bank of Brooklyn, die Nassau National Bank of Brooklyn, ferner die Granite National Bank erworben. — Die Manufacturers Trust Company, eine alte Anhängerin der Absorptionspolitik, hat die National Bank & Trust Com-

¹⁾ S. Heft 14, 1929: Die neuesten amerikanischen Bankfusionen, von Dr. Hubert Schulte.

pany und die State Bank & Trust Company of New York in sich aufgenommen. — Die erst 1924 gegründete Central Mercantile Bank, sowie die Municipal Bank & Trust Co. sind auf die Bank of United States übergegangen, die Prudential Bank of New York hat die Midtown Bank of New York erworben und die Interstate Trust Co. die Century Bank of New York aufgesogen.

In Brooklyn wurde die Erasmus State Bank of Brooklyn an die Globe Exchange Bank und die Bedford National Bank an die Lafayette National Bank verkauft. — Aus dem Zusammenschlusse der Guardian Trust Co. mit der Broad & Market National Bank & Trust Co ist die New Jersey National Bank & Trust Co. hervorgegangen. — Die United Bank & Trust Company, San Francisco, hat mit der Security Bank & Trust Co., Bakersfield, bei gleichzeitiger Angliederung mehrerer kleinerer Banken fusioniert. Die hieraus entstandene United Security Bank & Trust Co. of San Francisco wurde Ende 1928 mit der Merchants National Trust & Savings Bank of Los Angeles unter der Firma Bank of America of California verschmolzen; das neue Institut besitzt 138 Filialen und verfügt über 400 Millionen Dollar. — In Chicago hat außer der hier bereits früher besprochenen Fusion der Continental National Bank & Trust Company mit der Illinois Merchants Trust Company²⁾ eine Einschmelzung der Union Trust Company und der First Trust & Savings Bank in die First National Bank of Chicago stattgefunden, ferner haben sich die North-Western Trust & Savings Bank of Chicago und die Home Bank & Trust Company jüngst zur North-Western Home Trust & Savings Bank vereinigt. — In Philadelphia ist aus dem Zusammenschluß der beiden größten Banken, der Philadelphia Girard National Bank und der Franklin Fourth Street National Bank, die Philadelphia National Bank entstanden, weiter ist die Drovers & Merchants National Bank of Philadelphia auf die Bankers Trust Company of Philadelphia, die American Bank & Trust Company aber auf die Central National Bank of Philadelphia übergegangen; schließlich befindet sich eine Fusion der Belmont Trust Co. mit der Colonial Trust Co. in Vorbereitung. — In Detroit haben sich fünf Banken, die zum Teil selbst schon aus verschiedenen Fusionen hervorgegangen waren, und zwar die Peoples Wayne County Bank, die First National Bank, die Detroit & Security Trust Co., die Bank of Michigan und die Peninsular State Bank, im Oktober d. J. zu einer Holdinggesellschaft mit einem Kapital von 50 Millionen Dollar zusammengeschlossen. Die neue Gesellschaft soll 60 Prozent des gesamten Bankkapitals von Detroit verkörpern und die größte Bankorganisation in ganz Michigan sein. — In Boston wurde im September v. J. eine Fusion der Old Colony Trust Co. mit der First National Bank of Boston angekündigt. — Im selben Monat haben in Pittsburgh die Pittsburgh Trust Co. und die Peoples Savings & Trust Co. fusioniert und die Firma auf Peoples-Pittsburgh Trust Co. abgeändert.

Wir glauben, die Aufzählung der amerikanischen Bankkonzentrationen hier abbrechen zu dürfen, da unseres Erachtens auch diese Beispiele, obwohl sie sich nur auf einige Städte der U.S.A. erstrecken, vollständig genügen, um den lebendigen Fusionsdrang im dortigen Bankwesen zu veranschaulichen.

Das Mißverhältnis zwischen der finanziellen Rüstung diesseits und jenseits der Atlantik läßt sich unmöglich verkennen. Während bei uns in Europa großangelegte Bankenverschmelzungen sich noch immer nur spärlich vorfinden, ja zu den größten Seltenheiten gehören und auch die kleineren Institute in vielen — vielleicht in den meisten — Fällen nur notgedrungen ihre Selbständigkeit aufgeben, rafft sich das amerikanische Bankkapital planmäßig zu

²⁾ S. Heft 14, 1929: Die neuesten amerikanischen Bankfusionen.

immer mächtigeren Einheiten zusammen. Es ist ein harter Kampf, der hier zwischen New York und London um die Hegemonie auf dem Geld- und Kapitalmarkt ausgefochten wird; die Union sammelt unausgesetzt ihre Kräfte und im amerikanischen Bankgewerbe wird das Europageschäft immer mehr forciert, um die Positionen auf unserem Kontinent zu stärken. Der Enderfolg steht einstweilen noch dahin und Prophezeiungen wären hier nicht am Platze.

Die Rechtsnatur der Stützungsaktionen.

Von Dr. jur. Bernhard Ascher, Berlin.

Immer häufiger wurden in letzter Zeit die Fälle, daß die Börsenkurse der verschiedensten Papiere durch eine besondere Aktion gestützt werden mußten. Es handelt sich hierbei weniger um Kursstürze, die durch bewußte Baissespekulationen hervorgerufen wurden, als vielmehr um dasjenige Abgleiten des Kurses, das der zeitweisen totalen Geschäftsunlust der Börse sein Dasein verdankt. Solange die Börse ihre wirtschaftliche Funktion durch ein belebtes Geschäft zu erfüllen vermag, spielt ein Angebot geringer Posten für die Kursbildung keine Rolle. Ist hingegen der notwendige Markt nicht da, so kann das geringste Angebot zu enormen Kursstürzen führen. Dieses Nichtfunktionieren des Marktes auszugleichen ist die Aufgabe einer Stützungsaktion. Die Anzahl der Stützungsaktionen muß daher im umgekehrten Verhältnis zu der Entkräftung des Marktes wachsen.

Am einfachsten gelagert sind natürlich die Fälle, wo eine einzelne Bank die Stützungsaktion durchführt. Aber auch hier können sich schon interessante Rechtsfragen entwickeln. Wenn nämlich die Bank diese Stützungsaktion im Auftrag eines an dem Papier interessierten Kunden durchführt, so liegt diesem Kunden weniger daran, daß überhaupt Stücke zur Kursstärkung aufgekauft werden, als vielmehr daran, daß gerade die beauftragte Bank nunmehr ihren Namen für die Haussepartei hergibt. Denn der Kurs geht ja bei einer Stützungsaktion oft schon ohne eigentlichen Stückekauf durch den Intervenienten in die Höhe. Es genügt dem spekulierenden Publikum, zu wissen, daß eine Großbank oder ein sonstiges Unternehmen mit bedeutendem Namen für das Papier „fest“ ist.

Der Vertrag, durch den ein Kunde eine Bank mit der Stützung beauftragt, ist also mehr als ein gewöhnlicher Kommissionsauftrag. Denn Kommissionär ist (§ 383 H.G.B.) derjenige, der es gewerbsmäßig übernimmt, Waren oder Wertpapiere für Rechnung eines Anderen im eigenen Namen zu kaufen oder zu verkaufen. Der „eigene Name“ im Sinne des Gesetzes ist aber lediglich ein rechtstechnischer Ausdruck der Stellvertretungslehre, durch den das Rechtsverhältnis als eine sogenannte unechte (stille) Stellvertretung charakterisiert werden soll. Nicht aber gehört die Hingabe des

eigenen Namens im wörtlichen Sinne, d. h. das eigene Hervortreten des Kommissionärs, zum Wesen des Kommissionsgeschäftes. Das gilt natürlich erst recht von der Ausführung der Kommission durch Selbsteintritt (§ 400 H.G.B.). Bei einem normalen Kommissionsgeschäft kann also die ausführende Bank jederzeit selbst eintreten oder, auch wenn sie nicht selbst eintritt, den Ankauf der Stücke an der Börse offiziell durch eine andere, ganz kleine Firma ausführen lassen, um nicht selbst hervorzutreten. Anders beim Stützungsauftrag. Nimmt die Bank einen solchen Auftrag an, so ist sie verpflichtet, an der Börse so laut wie möglich bekannt zu machen, daß sie selbst Papiere kauft, oder im Notfall zu kaufen beabsichtigt. Der Stützungsauftrag ist also weniger eine Kommission als ein Auftrag im Sinne der §§ 662, 675 B.G.B., wobei das zu besorgende Geschäft im wesentlichen die Bekanntgabe der eigenen Stützungsabsicht der Bank ist. Hierüber muß sich die Bank klar sein, wenn sie einen solchen Auftrag annimmt, da sie ja bei entgegenstehenden eigenen Interessen die Annahme des Stützungsauftrags u. U. ablehnen muß.

Der Hauptfall der Stützungsaktion entsteht allerdings aus der Bildung von sogenannten Stützungs-konsortien. Ein solches Konsortium kann eine Gesellschaft des bürgerlichen Rechts sein, muß es aber nicht. Es kann auch ein einfaches „gentleman agreement“ sein, durch das kein eigentlicher Vertrag zustande kommt. Es erklären dann lediglich einige Banken zu gleicher Zeit, daß sie den Kurs stützen wollen. Es kauft im Notfalle jede Bank ohne Rücksicht auf die Stützungs-genossen soviel, wie ihr notwendig zu sein scheint. Für eigene Rechnung wird alsdann, — auch wieder ohne Rücksicht auf den Genossen, — wieder verkauft, soweit durch diesen Verkauf nicht der verabredete Stützungskurs gefährdet wird.

Häufiger allerdings sind die Stützungs-gesellschaften im eigentlichen Sinne. Es ist zwar bezeichnend, daß z. B. der Reichsgerichtsräte-Kommentar (Vorbem. 1 vor § 705 B.G.B.) bei den Gelegenheitsgesellschaften, „das Bankkonsortium, das zur Begebung von Wertpapieren sich gebildet hat“ erwähnt, nicht aber das zur Aufnahme von Wertpapieren bestimmte Konsortium. Aber dieses ist auch eine solche Gelegenheitsgesellschaft, da sich auch bei ihm die Gesellschafter gegenseitig vertraglich verpflichten, die Erreichung eines gemeinsamen Zweckes in der durch den Vertrag bestimmten Weise zu fördern. (§ 705 B.G.B.). Das Eigenartige dieser Gesellschaft besteht jedoch darin, daß einmal das „Förderungsmittel“ in erster Linie in der Namenshingabe besteht, und daß ferner der Zweck nicht eigentlich in einem Gewinne der Gesellschaft besteht. Wenn ein solches Konsortium bei seiner Auflösung eine Bilanz zieht, so wird im Regelfalle ein Gewinn sich nicht ergeben. Das Konsortium wird schon froh sein, wenn die Stützungsaktion sich ohne große Verluste durchführen läßt. Den Gewinn ziehen die Gesellschafter gerade nach der Auflösung des Konsortiums aus ihren eigenen späteren Geschäften.

Die Geschäftsführung eines solchen Konsortiums wird im Regelfalle gemäß § 710 B.G.B. einem oder mehreren Gesellschaftern in zeitlicher Abwechslung übertragen. Sodann muß ein solcher Vertrag die Beteiligungsquoten (§§ 706, 722 B.G.B.) und die Stimmrechtsverhältnisse (§ 709 II B.G.B.) festsetzen. Der wesentliche Punkt der Vereinbarung ist jedoch die Festsetzung eines Stützungskurses, also desjenigen Kurses, den die Tätigkeit des Konsortiums erreichen muß. § 712 B.G.B. ermöglicht es, dem bestellten Geschäftsführer, d. h. dem eigentlichen Stützer, die übertragene Befugnis beim Vorlegen eines wichtigen Grundes zu entziehen. Aus § 723 B.G.B. ergibt sich ferner das Kündigungsrecht der Gesellschafter. Das Konsortium kann jederzeit gekündigt werden, wenn es für unbestimmte Zeit eingegangen ist. Ist es auf bestimmte Zeit eingegangen, so kann es beim Vorliegen eines wichtigen Grundes auch vor dem Ablauf der Zeit gekündigt werden. Allerdings darf die Kündigung im allgemeinen nicht zur Unzeit geschehen (§ 723 II B.G.B.). Dieses Kündigungsrecht kann durch keine Vereinbarung ausgeschlossen oder beschränkt werden, auch nicht durch Vertragsstrafen (R.G. 61, 328). Diese Vorschrift bedeutet hier, daß unter gewissen Umständen ein Mitglied des Konsortiums durch eine Kündigung das Stützungskonsortium sprengen kann. Nun kann zwar (§ 736 B.G.B.) eine Gesellschaft kraft besonderer Vereinbarung trotz der Kündigung eines Gesellschafters fortbestehen; aber was nützt das? Wenn ein Gesellschafter aus einem Konsortium austritt, und diesen seinen Austritt der Öffentlichkeit bekannt macht, so ist damit der Zweck des Konsortiums, die Stützung vernichtet. Denn der moralische Wert der Aktion besteht ja eben darin, daß alle Gesellschafter sich öffentlich für das Papier „fest“ erklären. Tritt ein Gesellschafter aus, so wird dieser Austritt vom Publikum sofort dahin gedeutet, daß er zur Baissepartei übergehen will. Dann hat das Publikum aber vor den Trümmern des Konsortiums keine Angst mehr.

Nach § 726 B.G.B. endigt eine Gesellschaft nun, wenn der vereinbarte Zweck erreicht, oder dessen Erreichung unmöglich geworden ist. Es genügt hier eine relative Unmöglichkeit (R.G.R. Kom. Anm. 2 zu § 726 B.G.B.); man wird daher vielleicht sagen können, daß durch die Kündigung eines Konsortiums die Erreichung des gemeinsamen Zweckes praktisch unmöglich geworden und die Gesellschaft damit beendigt ist.

Ein solches Stützungskonsortium kann auch für längere Zeit berechnet sein. In diesem Falle ist es nicht ganz ausgeschlossen, daß die Kartellverordnung auf das Konsortium Anwendung findet. Nach § 1 dieser Verordnung würde allerdings das Stützungskonsortium als kartellähnliches Gebilde zu betrachten sein, wenigstens dann, wenn es nicht nur einem vorübergehenden Zwecke dient. Die bisher bekannt gewordenen Stützungskonsortien waren allerdings stets nur für kurze Zeit berechnet; ob die weitere Entwicklung des deutschen Börsenmarktes nicht aber diese Einrichtung

gen zu dauernden machen wird, ist eine Frage der Zukunft. Dann wird die Anwendbarkeit der Kartellverordnung vielleicht ein neues, ernstes Problem bieten.

Eins aber ist sicher: rechtlich sind die Stützungskonsortien nicht gerade gut gestellt. Die Rechtsordnung gewährt ihnen keinen ausreichenden Schutz vor Verrat und Sprengungsversuchen. Nur durch ein Mittel können sie wirklich zusammengehalten werden, nämlich durch eine gesunde Bankmoral. Wo diese aber fehlt, kann auch das Gesetz nicht helfen.

Nach der zweiten Haager Konferenz.

Von Dr. Fritz Neumark - Frankfurt a. M.

Vor etwa einem Monat wurden an dieser Stelle („Bankwissenschaft“ Heft 20, S. 812 ff.) die Hauptfragen dargestellt, die Gegenstand der Verhandlungen auf der zweiten Haager Konferenz bildeten. In der Zwischenzeit ist diese — wenn auch erst, wie üblich, nach einigen Zwischenfällen — einem positiven Abschluß zugeführt worden, und das umfangreiche Gesetzgebungswerk, das durch die endgültige Annahme des Youngplans erforderlich wurde, unterliegt z. Zt. den Beratungen der gesetzgebenden Körperschaften Deutschlands, deren Zustimmung zu den Haager Abmachungen und den verschiedenen Gesetzentwürfen nach Lage der Dinge wohl erwartet werden darf. In einer der nächsten Nummern der „Bankwissenschaft“ werden die wichtigsten Gesetze einer kritischen Detailerörterung unterzogen werden. Die folgenden Ausführungen beabsichtigen lediglich, in großen Zügen die allgemeine volkswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Lage zu zeichnen, wie sie sich nach der Neuregelung der Reparation gegenwärtig darstellt.

Das allgemeinste Kennzeichen der heutigen Situation ist die Beruhigung, die nach dem Abschluß der letzten Konferenz eingetreten ist. Nachdem nunmehr die Verpflichtungen Deutschlands bezüglich Höhe und Laufzeit eindeutig fixiert sind, kann die Regierung daran gehen, aus dieser Tatsache die nötigen Konsequenzen zu ziehen und insbesondere das schwierige Finanzproblem einer Klärung zuführen.

Was letzteres betrifft, so hat namentlich die Lage der Reichsfinanzen neuerdings eine weitere Verschlechterung erfahren, die wesentlich als konjunkturbedingt anzusprechen ist; einerseits ist die Ausgabenseite des Etats durch die Steigerung der Arbeitslosigkeit usw. erheblich angeschwollen, und auf der anderen Seite sind die Steuereingänge in rückläufiger Bewegung begriffen. Die Hoffnung, die beträchtliche Ermäßigung, die die Annahme des Youngplanes gegenüber dem Dawesplan 1930 im Gefolge hat, im Wege von Steuerermäßigungen der Wirtschaft zugute kommen zu lassen, wird sich daher nicht erfüllen lassen, zumal mit Rücksicht auf das Tilgungsfondsgesetz vom Dezember v. J. 450 Millionen RM. zur teilweisen Rückzahlung der beträchtlich angeschwollenen schwebenden Schuld unter die ordentlichen Ausgaben des

nächsten Reichshaushaltplans einzustellen sind. Mindestens vorübergehend werden sogar voraussichtlich gewisse Steuererhöhungen (man spricht von einer weiteren Heraufsetzung der Biersteuer und einer Erhöhung des Umsatzsteuersatzes auf 1 Prozent) Platz greifen müssen, da die Kassenlage, trotz der Reparationsermäßigungen und trotz der im Laufe des Jahres eingehenden Erlöse aus der Zündholzanleihe von 500 Millionen, nach wie vor stark angespannt bleibt. Es ist schlechterdings nicht abzusehen, wie katastrophal sich die Dinge zugespitzt hätten, wenn der Dawesplan in Kraft geblieben wäre, der ja dieses Jahr bereits außer der Normalleistung von $2\frac{1}{2}$ Milliarden einen gewissen Zuschlag auf Grund des Wohlstandsindex (1930 schätzungsweise 40 Millionen) erfordert hätte. Insgesamt ist die Minderausgabe, die sich aus der Annahme des Youngplanes in den Jahren 1929 und 1930 ergeben wird, auf etwa 1350 Millionen zu veranschlagen. So enttäuschend nun aber auch für die weitesten Kreise die Tatsache sein mag, daß die erhoffte Steuerermäßigung frühestens in einem Jahre in Kraft treten kann, so ist doch zweierlei demgegenüber festzuhalten, nämlich einmal, daß der großzügige Umbau unseres gesamten Steuerwesens in wirtschaftlicher wie fiskalischer Hinsicht gar nicht sorgfältig genug vorbereitet werden kann, und zum anderen, daß wichtiger als alle Steuerermäßigung die unbedingte Sicherung des Gleichgewichts von öffentlichen Einnahmen und Ausgaben ist.

Als eine Wirkung des positiven Abschlusses der Konferenz darf auch die Tatsache betrachtet werden, daß eine deutliche Entspannung und Beruhigung auf dem deutschen Geld- und Kapitalmarkt eingetreten ist. Daß das Ausland dem Aufbauwillen und der Produktionskraft der deutschen Wirtschaft Vertrauen entgegenbringt, dafür liegen zahlreiche Anzeichen vor. Als symptomatisch darf etwa die große Amerikaanleihe betrachtet werden, deren Abschluß den Siemenswerken dieser Tage gelang. Im übrigen ist anzunehmen, daß der deutschen Wirtschaft demnächst auch aus dem kapitalreichen Frankreich anlagebereite Gelder zufließen werden, nachdem sich die Bank von Frankreich, wie u. a. aus der Diskontherabsetzung von $3\frac{1}{2}$ auf 3 Prozent hervorgeht, entschlossen hat, ihre bisherige reservierte Haltung gegenüber Kapitalexporten aufzugeben. Beachtlich ist ferner, daß die neuste Entwicklung der Dinge es der Reichsbank gestattet hat, ihren Diskontsatz auf 6 Prozent zu senken, und schließlich ist zu erwähnen, daß in den nächsten Monaten bereits eine erste Tranche der internationalen Anleihe begeben werden wird, die der Mobilisierung eines Teils der ungeschützten Annuität dienen soll. Bedeutungsvoll ist, daß die Emission dieser Mobilisierungsanleihe einen Betrag umfaßt, der Deutschland zufließt und dort zur Befriedigung des Anleihebedarfs der Reichspost sowie namentlich der Reichsbahn-Gesellschaft nutzbar gemacht werden wird. Insgesamt sollen 300 Millionen Dollar emittiert werden, von welcher Summe $\frac{1}{3}$ an Deutschland abgezweigt wird. Wenngleich dadurch die Finanzlage der Reichsbahn eine nicht unerhebliche Erleichterung erfahren wird, glaubt die Ge-

sellschaft dennoch, auf ihre schon vor mehreren Monaten vorgebrachten Tarifierhöhungswünsche nicht verzichten zu können. Es ist ihr aber bisher nicht gelungen, die Notwendigkeit derselben zweifelsfrei zu begründen, und es ist daher, zumal im Hinblick auf die ungünstigen Konjunkturverhältnisse, dringend zu hoffen, daß jenen Wünschen von der Reichsregierung nicht nachgegeben wird. Die daneben gelegentlich (alternativ) von der Reichsbahn verlangte Ueberlassung eines Teils der Beförderungsteuer dürfte schon deswegen praktisch nicht in Betracht kommen, weil sie für den Reichshaushalt untragbar wäre.

Nach der Ratifizierung des Youngplanes werden die verschiedenen ausländischen Kontrollinstanzen und folglich auch die ausländischen Mitglieder des Verwaltungs- bzw. Generalrats von Reichsbahn-Gesellschaft und Reichsbank verschwinden. In der Organisation und der Wirtschaftspolitik der beiden Unternehmen dürfte sich jedoch dadurch kaum viel ändern, da die Younggesetze insoweit keine grundsätzlichen Aenderungen gegenüber dem geltenden Zustande zur Folge haben werden. Nur den dringendsten Aenderungswünschen wird Rechnung getragen und beispielsweise der Reichsanteil am Reichsbankgewinn erhöht werden. Daß der Inkraftsetzung der bankgesetzlichen Bestimmung, die die Goldeinlöschungspflicht der Noten vorsieht, insofern keine prinzipielle Bedeutung beizumessen ist, als dadurch nur eine Legalisierung des bereits bestehenden Zustandes eintritt, wurde schon früher hier hervorgehoben.

In politischer Beziehung wird die Annahme des Youngplanes zur Folge haben, daß das Rheinland nunmehr restlos bis zur Mitte des Jahres geräumt wird; dagegen ist bedauerlicherweise eine klare Entscheidung über die Rückgliederung des Saargebiets bisher nicht erreicht worden, die diesbezüglichen Verhandlungen dauern vielmehr noch fort. Eine große Rolle spielte auf der Konferenz die Frage der sogen. Sanktionen, die schließlich eine Lösung fand, die vom deutschen Standpunkte aus nicht restlos zu befriedigen vermag. Es ist zwar eindeutig festgestellt worden, daß „unter dem Regime des neuen Plans die Befugnisse der Gläubigermächte sich nach den Bestimmungen dieses Planes begrenzen“, d. h. daß unter dem Youngplan als einer vorwiegend kommerziellen Regelung politische Zwangsmaßnahmen nicht Platz greifen können. Die Gegenseite hat es jedoch für erforderlich erachtet, auch die Möglichkeit einer „Zerreißung“ des neuen Plans ins Auge zu fassen und sich für diesen Fall „volle Handlungsfreiheit“, d. h. den Rückgriff auf ihre Sanktionsbefugnisse nach dem Versailler Vertrag vorzubehalten. Wichtig ist aber, daß die Entscheidung darüber, ob „Handlungen der deutschen Regierung ihren Willen beweisen, den neuen Plan zu zerreißen“, einer neutralen Stelle, nämlich dem Ständigen Haager Internationalen Schiedsgerichtshof übertragen ist. Es ist zu hoffen, und auch die Gläubiger haben ihrer diesbezüglichen Ueberzeugung in ihrer offiziellen Erklärung Ausdruck verliehen, „daß der in Frage stehende Fall niemals eintreten wird.“

Fragen wir uns am Schluß, ob der „neue Plan“ nun wirklich eine

„vollständige und endgültige“ Lösung darstellt, ob er also m. a. W. voraussichtlich restlos von Deutschland erfüllt werden kann, so kann diese Frage schwerlich mit einem klaren Ja beantwortet werden. Eine real „endgültige“ Verpflichtung Deutschlands wird nur insoweit begründet, wie ein dem ungeschützten Teil der Annuitäten entsprechender Betrag mobilisiert und damit privatisiert wird, d. h. vollständige Mobilisierung jenes Teils vorausgesetzt, ist Deutschland gezwungen, 59 Jahre lang im Durchschnitt 654 Mill. RM. jährlich aufzubringen und zu transferieren — jedenfalls soweit keine vorzeitige Ablösung des Kapitals gegen 5½ Prozent Diskont erfolgt. Der „geschützte“ Teil der Annuitäten dagegen ist revisibel, und für ihn kommen auch die früher dargestellten Schutzbestimmungen, die Kredithilfe der Internationalen Bank usw. in Betracht. Es besteht die Wahrscheinlichkeit, daß sich die Gesamthöhe der Youngzahlungen noch immer als zu hoch, d. h. die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft übersteigend erweisen und damit eine Herabsetzung des geschützten Annuitätenteils erforderlich werden wird. Andererseits ist gegenüber einem übertriebenen Pessimismus zu betonen, daß der deutsche Außenhandel, der ja für das Transferproblem von entscheidender Bedeutung ist, im letzten Jahre eine Entwicklung genommen hat, die zu gewissen Hoffnungen berechtigt. Der Export hat seine seit 1924 zu beobachtende Aufwärtsentwicklung kräftig fortgesetzt, was zur Folge hatte, daß die sogen. Handelsbilanz mit einem — wenn auch nicht sehr hohen — Aktivsaldo abschloß. Berücksichtigt man die ungeheuren Schwierigkeiten, mit denen die deutsche Ausfuhr fast überall in der Welt zu ringen hat und unter denen die hohen Zollmauern an erster Stelle zu nennen sind, so darf man in diesem Ergebnis einen Beweis dafür erblicken, daß die großen Anstrengungen der letzten Jahre nicht vergeblich gewesen sind. Wird die Konsolidierung der äußeren Schuldverpflichtungen, die nunmehr erreicht ist, dazu benutzt, auch im Innern eine Bereinigung der finanziellen Situation herbeizuführen, die die dringend erwünschten Steuerermäßigungen ermöglicht, so wird trotz allem der deutschen Wirtschaft eine günstige Prognose zu stellen sein.

Juristische Umschau.

Von Bankdirektor Dr. Alfred Keichel, Berlin.

Die Haager Verhandlungen haben trotz aller Fährnisse rascher, als zu erwarten war, mit einem positiven Ergebnis geendet. Die Reichsregierung hofft, bis Mitte Februar die Haager Beschlüsse und die darauf beruhenden Gesetze im Reichstag zur Annahme zu bringen. Dann wird die Gelegenheit gekommen sein, die Haager Ergebnisse im Zusammenhang zu behandeln und dabei insbesondere

die Aenderungen des Reichsbank-Gesetzes zu besprechen, dessen Fassung im einzelnen gegenwärtig noch nicht feststeht.

Zur Aktienreform gehen jetzt die letzten Gutachten beim Reichsjustizministerium ein. In diesen Tagen wurde das Gutachten der Vereinigung Berliner Handels-Redakteure veröffentlicht, das außer dem Hauptvotum zu mehreren Punkten auch Minoritäts-Gutachten enthält.¹⁾ Wie zu erwarten war, äußert sich dies Gutachten im Sinne der Befürwortung einer weitgehenden Reform. Ueber die Vorschläge der Aktienreform-Kommission des Deutschen Juristentages hinaus gehen die Anregungen in der Frage der Stimmrechts-Aktien, deren Abschaffung empfohlen wird, hinsichtlich des Banken-Stimmrechts, das nur die Minderheit mit gewissen Einschränkungen gelten lassen will, in dem Vorschlag gesetzlicher Proportionalwahl für den Aufsichtsrat und der Forderung einer Offenlegung der stillen Reserven. Abgelehnt werden die Vorschläge der Aktienreform-Kommission über die Zulassung stimmloser Aktien und über die Generalklausel betreffend die Haftung für gesellschaftsschädliche Handlungen. Hingegen wird die Einführung einer Haftung der Großaktionäre gefordert, während die Minderheit dies mit dem Begriff der Inhaber-Aktie nicht für verträglich hält. Wenn auch manche dieser Anregungen nicht durchführbar und nicht zweckmäßig erscheinen, so dürfte doch eine Reihe von Vorschlägen Beachtung verdienen, insbesondere diejenigen über die Erweiterung der Publizitätspflicht und über die Einführung der Pflichtrevision. Letztere dürfte sich aber nicht auf die rein zahlenmäßige Kontrolle der Geschäftsunterlagen beschränken, wie dies heute vielfach üblich ist, sondern müßte auch ein Urteil darüber abgeben, ob die Geschäftsführung die Regeln ordentlichen Geschäftsgebarens beobachtet hat.²⁾

Die deutsche Aktienreform wird noch aus den Erfahrungen Nutzen ziehen können, die sich aus der Auswirkung der vor drei Monaten in Kraft getretenen englischen Aktienreform ergeben. Mit Rücksicht auf die strengen neuen Bestimmungen sind bereits eine ganze Anzahl von Aktien-Gesellschaften in Private-Companies, die etwa unserer G. m. b. H. entsprechen, verwandelt worden und damit vom Kurszettel der Börse verschwunden. Der Börsenvorstand, der neuerdings größere Aktivität an den Tag legt, achtet sorgsam auf die Innehaltung der Vorschriften und tritt darüber hinaus energisch Börsenmanövern entgegen, die dem Ruf des englischen Aktienmarktes schaden könnten. Offenbar bemüht sich die City und ihr repräsentatives Organ, der Börsenvorstand, die Rückwirkungen des Hatry-Skandals, der kürzlich mit Verurteilungen zu mehrjährigen Zuchthausstrafen endete, schnellstens zu überwinden. Vorbildlich ist die Art, in der sie zur Abwicklung der Ge-

¹⁾ Vgl. Frankfurter Zeitung vom 12. 1. 1930, Nr. 30, S. 4; D.A.Z. vom 12. 1. 1930.

²⁾ Vgl. hierzu den beachtenswerten Aufsatz von Prof. Dr. F. Schmidt, Die Pflichtrevision der Aktiengesellschaft, in der Frankfurter Zeitung vom 19. 1. 1930, Nr. 50, S. 3.

schäfte in Hatry-Werten ein Konsortium auf breitester Grundlage gebildet hat, das die Geschäfte ohne Rücksicht auf die Fälschungen durchführt. Das schnelle und entschlossene Eintreten der englischen Finanzwelt in diesem Falle sticht vorteilhaft ab gegen die Behandlung der Favag-Angelegenheit in Deutschland, die noch immer wenig geklärt ist und darum weiterhin den Aktienmarkt ungünstig beeinflusst.

Große spekulative Zusammenbrüche haben sich in den letzten Jahren in den meisten europäischen Ländern ereignet, auch in kleineren. Dänemark erlebte solche Erscheinungen besonders im Bankgewerbe. Bei den schweren Rückwirkungen dieser Zusammenbrüche ist es erklärlich, daß man dort zu gesetzlichen Maßregelungen seine Zuflucht nimmt. Wie Oesterreich 1926 aus dem gleichen Anlaß besondere gesetzliche Bestimmungen für das Bankgewerbe schuf, so hat auch die dänische Regierung nunmehr einen Bankgesetz-Entwurf vorgelegt, der die Freiheit der Betätigung in diesem Gewerbebezweig wesentlich einschränkt. Zur Errichtung einer Bank soll es in Zukunft einer Konzession des Handelsministers bedürfen, deren Erteilung an bestimmte Voraussetzungen gebunden ist, u. a. an ein Mindestkapital von 400 000 Kr., vor allem aber an die Befürwortung des Bankamts, eines neuen, aus Vertretern der Nationalbank und der Bankwelt bestehenden beratenden Organs. Ein ähnliches Aufsichtsorgan hat bereits Spanien in der Nachkriegszeit in Gestalt des Consejo Bancario geschaffen. Es wäre aber verfehlt, aus diesen und einigen ähnlichen Erscheinungen auf eine allgemeine Entwicklungstendenz im Bankgewerbe in der Richtung behördlicher Kontrolle zu schließen. Es handelt sich bei den besprochenen Maßnahmen überall um kleinere Länder ohne festgefügte Großbank-Organisation und -Tradition.

Das Reichsgericht hat in einer Entscheidung vom 10. Dezember 1929 (II. 137/29)³⁾ ausgesprochen, daß der I. G. Farbenindustrie A. - G. ein Warenzeichenschutzrecht auf die Buchstaben „I. G.“ zur Bezeichnung ihrer Firma zusteht. Das bedeutet, daß die Gesellschaft die Buchstaben „I. G.“ als Abkürzung (für Interessengemeinschaft) allein benutzen darf. Die I. G. Farbenindustrie A.-G. hatte in diesem Prozeß nachgewiesen, daß die Abkürzung „I. G.“ sich schlagwortartig als Bezeichnung ihres Unternehmens im In- und Auslande durchgesetzt hat und daß beim Gebrauch der Bezeichnung durch eine andere Firma (I. G. Seifen) ein erheblicher Teil der Abnehmerkreise der Parteien die Gefahr einer Verwechslung im Verkehr für gegeben ansieht. Diese Begründung hat das Reichsgericht für ausreichend erachtet und die weitergehende Forderung des Oberlandesgerichts die Ansicht der Mehrheit der Abnehmer, nicht bloß eines erheblichen Teiles, müsse entscheiden, für unzutreffend erklärt.

Der Schutz des Firmennamens ist neuerdings dann öfters ein Problem geworden, wenn bei Fusionen, wie im Falle der

³⁾ Abgedruckt in der Frankfurter Zeitung vom 31. 1. 1930, Nr. 7, S. 4.

I. G. Farbenindustrie A.-G. oder der Dedi-Bank, das Gesamtunternehmen einen neuen Namen erhielt und damit alte, angesehene Firmennamen zur neuen Benutzung frei wurden. Es liegt auf der Hand, daß die neue Gesamtfirma das größte Interesse daran hat, daß die Firmen der fusionierten Unternehmungen nicht von unseriösen Geschäftsleuten zur Reklame für irgendwelche unsoliden Betriebe verwendet werden. Da das Gesetz in dieser Beziehung keinen ausreichenden Schutz bietet, sind die neuen Großfirmen gezwungen, gleichzeitig mit der Anmeldung der Löschung der alten Firma die Anmeldung einer neuen gleichlautenden Firma, meist in der Form einer G. m. b. H., einzureichen. Auf diese Weise entstehen neue Gesellschaften, deren einziger Zweck es ist, eine altangesehene Firmenbezeichnung vor Mißbrauch zu schützen. Das letzte Beispiel dieser Art bildet die Dedi-Bank, die an allen Orten, an denen sich Niederlassungen der Deutschen Bank oder der Disconto-Gesellschaft befanden, in das Handelsregister eine „Deutsche Bank G. m. b. H.“ und „Direktion der Disconto-Gesellschaft G. m. b. H.“ eintragen ließ.

Schließlich sei auf einige Entscheidungen hingewiesen, die das Reichsgericht in der letzten Zeit auf bankrechtlichem Gebiet getroffen hat. Die Entscheidung vom 22. 10. 1929 (RGE. 126, S. 50) stellt fest, daß sich im Geschäftsverkehr der Banken die Gewohnheit herausgebildet hat, den Bankkunden in gewissen Grenzen Auskünfte über die Kreditwürdigkeit dritter Personen zu erteilen. Die Bank kann sich dann mit Rücksicht auf das zwischen ihr und dem Kunden bestehende Vertrauensverhältnis der Haftung für die Richtigkeit ihrer Auskunft nicht schlechthin entziehen. Erteilt ein Bankangestellter innerhalb seiner Befugnisse solche Auskunft, so gilt er als Erfüllungsgehilfe der Bank, für den diese nach § 278 B.G.B. haftet. Bei dem Falle in RGE. Bd. 125, S. 411 vom 3. Oktober 1929 handelte es sich um eine Abrede zwischen den Vertretern einer A.-G. und einer Bank, der zufolge Privatschuldkonten der Vorstandsmitglieder der A.-G. auf das Konto der A.-G. übertragen worden waren. Hier erklärt das Reichsgericht, selbst die Anerkennung des Kontokorrents hindere nicht die Feststellung, daß ein Schuldposten aus einem bestimmten Geschäft nicht in das Kontokorrent gehöre, weil das Geschäft unverbindlich sei. Keinesfalls könne die durch das Gesetz vorgeschriebene Wiederherstellung des früheren Zustandes auf Grund unerlaubter Handlung in Ansehung eines Postens eines Kontokorrents durch das Bestehen des Kontokorrents beeinträchtigt werden. Die Entscheidung vom 9. 10. 1929 (RGE. 125, S. 417) beschäftigt sich mit der Frage, ob der ausgeschiedene Gesellschafter einer offenen Handelsgesellschaft auf Rückgabe von Wertpapieren in Anspruch genommen werden kann, die der Gesellschaft während seiner Zugehörigkeit zu ihr in Verwahrung gegeben worden sind. Da sich die Verpflichtung zur Rückgabe der Papiere auf Vorgänge gründete, die sich während der Zugehörigkeit der Beklagten zur Gesellschaft abgespielt hatten, wurde die Haftung des ausgeschiedenen Gesellschafters bejaht.

Zum Problem der Berufsausbildung und der Regeneration des Bank-Personals.

Von H. M.

Die Ausbildung des Banknachwuchses erscheint uns als eine so wichtige Sache, und die bisher beschrittenen Wege erscheinen uns als so wenig ergiebig, daß wir freudig jeden neuen Vorschlag begrüßen und ihm gern Raum geben, wenn wir auch nicht in allen Punkten mit dem Verf. übereinstimmen und seine Kritik am Bestehenden als zu hart empfinden.

Die Red.

I.

..... Und die Einzelarbeit von all dem ist unglaublich, und man benötigt einen Spezialapparat zur Erledigung. Eine große Aktienbank, die gut betrieben wird, hat diesen Apparat. Sie hat an der Spitze der Exekutive einen Hauptgeschäftsführer, welcher in allen Einzelheiten des Bankgeschäftes erfahren ist, sich ihnen widmet und damit zufrieden ist, fast ganz darin aufzugehen. Er denkt an wenig anderes und soll auch an wenig anderes denken. Eine seiner ersten Pflichten ist es, eine Hierarchie von unteren Beamten zu bilden, alle mit jeweils abgegrenztem Pflichtenkreis, und darüber zu wachen, daß sie diese Pflichten erfüllen und erfüllen können. (Bagehot.)

Fragen der Berufsausbildung und des Auslese-Prozesses haben die Bankwelt auch in früheren Zeiten beschäftigt, aber von einem „Problem“ im eigentlichen Sinne des Wortes konnte damals kaum die Rede sein. Erst mit der Stabilisierung der Währung haben wir angefangen, die Dinge im rechten Lichte zu sehen, aber erst in allerneuester Zeit kommt weiteren Kreisen die ganze Schwere der derzeitigen Problematik so richtig zum Bewußtsein, ja, es regen sich sogar ketzerische Gedanken, die nicht einmal vor den Direktions-Kabinetten halt machen, die mit der Erörterung der Ausbildungsmöglichkeiten den Ruf nach einer „Regeneration“ verbinden. Am deutlichsten ist dieses Postulat wohl in England formuliert worden, — gerade in dem Lande des oben zitierten klassischen Ausspruchs über die Aufgaben eines Bankleiters —, wo in einer der führenden Tageszeitungen im Zusammenhang mit dem Hatry-Prozeß gesagt wurde:

„Was muß praktisch geschehen, um Ähnliches in Zukunft zu vermeiden? Was war faul in der City? Wie groß ist die Schuld der Banken, unter deren Augen alles entstand? Ohne das System der Guineapigs, d. h. der repräsentativen Nullen, die in vielen Direktionen herumlungern und allzu leicht geneigt sind, eine Konnektionswirtschaft zu betreiben, wäre der Fall unmöglich gewesen“ (die „Times“ nach der Frankfurter Zeitung vom 26. 1. 30 „Der Geist der City“).

In Deutschland gibt es bereits eine reichhaltige Literatur über die Berufsausbildung im Bankgewerbe und über das Angestellten-Problem; erst vor kurzem ist sie durch zwei besonders beachtliche Arbeiten bereichert worden: durch Rehmenklaus „Menschenökonomie im Bankbetrieb“ (Wilhelm Christians Verlag, Berlin) und durch eine in der Frankfurter Zeitung als Artikelserie erschienene Untersuchung von S. Kracauer „Die Angestellten“. Wenn sich die Dinge nicht mittlerweile bis zur Unerträglichkeit zugespitzt hätten, wenn es sich nicht um eine der brennendsten Fragen der Gegenwart han-

delte, es bedürfte wahrlich keines weiteren Beitrages zu diesem Thema. Und auch des von der Frankfurter Zeitung so stark betonten Hinweises auf den „Geist der City“ bedürfte es nicht, wenn es andere Möglichkeiten gäbe, das Interesse gerade derer, die es angeht, auf Reformen zu konzentrieren, deren Dringlichkeit unbefangene Beobachter bereits erkannt haben.

Angesichts der Aufgaben, welche den Banken in der modernen Wirtschaft zufallen, ist die Frage der Heranbildung des Nachwuchses und der Auslese der Führer-Persönlichkeiten mehr als die Schicksalsfrage nur des Bankgewerbes. Den Aktionär, den Einleger und den als Kreditnehmer auftretenden seriösen Kaufmann, die unter Umständen die Leidtragenden sind, interessiert es wenig, ob die Ausbildung der breiten Masse der Angestellten oder die Schulung der Leiter zu wünschen übrig läßt oder gar beides: Für sie gibt es nur einen Sammelbegriff, und das, was wir in den letzten Jahren und erst in jüngster Zeit wieder (Südwestdeutsche Bank, Berliner Stadtbank, Kieler Bank, Bank für deutsche Beamte, Reichsbundbank u. a. m.) an Dilettantismus erlebt, stellt sich für jeden Außenstehenden, selbst wenn es lediglich die leitenden Personen waren, die versagt hatten, als Personalproblem dar, und nur als solches. Gewiß werden bei einer allgemeinen Vertrauenskrise auch an sich gesunde Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen; andererseits kommen solche „Wellen“ manchen Unternehmen ganz gelegen, weil sie, indem sie sich mit hinwegspülen lassen, die längst vorhandene, sorgsam verhüllte Schwäche mit dem Hinweis auf die Allgemeinlage vorteilhaft verschleiern können. Von den vielfachen strafrechtlichen Delikten soll schon gar nicht gesprochen werden. Wer die Dinge aus der Nähe betrachtet und wer aufmerksam die über die verschiedenen „Fälle“ in der Presse erschienenen Berichte verfolgt hat, der kann wohl versucht sein, zu den mannigfachen Beispielen trottelter Geschäftsführung und von Skrupellosigkeit so Stellung zu nehmen, wie die „Times“ zu der Hatry-Affäre. Angesichts dessen ist es vollauf berechtigt, auch bei uns das Problem einmal von einer anderen Seite anzufassen: Wenn Bankdirektoren über die Ausbildung des Personals sprechen, so betrachten sie die Dinge nicht selten einseitig vom Standpunkt des Unternehmers. Das ist an sich ganz natürlich, obschon keine Sophistik darüber hinwegtäuschen kann, daß auch der Direktor einer Aktienbank letzten Endes nur Angestellter ist. Umgekehrt sehen die Angestellten ihrerseits die Frage notwendigerweise mit den Augen des Arbeitnehmers an und erörtern sie vornehmlich unter dem Gesichtspunkt der Verbesserung ihrer eigenen Arbeits- und Existenzbedingungen; dieser Tendenz die innere Berechtigung abzusprechen, wäre töricht, nur scheint es verfehlt, die Entwertung der Berufs- und Betriebserfahrung als fait accompli hinzustellen, wie es Marx in Nr. 3 des Organs des Allgemeinen Verbandes der Deutschen Bankangestellten tut, indem er sagt:

Langjährige Berufs- und Betriebserfahrung sind im Marktwerte gesun-

ken. Der ältere Bankangestellte, soweit er in dem rationalisierten und heute oder demnächst fusionierten Bankbetriebe nicht zu disponierender und organisierender Tätigkeit berufen wird, ist zu einer ungern gesehenen Erscheinung geworden, deren man sich gern in mehr oder richtiger gesagt in minder sozialer Form entledigen möchte. Demgegenüber aber hat die Bankangestelltenschaft als Ganzes betrachtet für das Zustandekommen der Funktion des Gewerbes gewonnen. Durch die Vielheit von Teilfunktionen, in die der Arbeitsprozeß zerlegt ist, ist die Belegschaft eines einzelnen Bureaus einer Großbank in ihrer Totalität zu einem schlechterdings unentbehrlichen Faktor für das Zustandekommen des Arbeitsprozesses geworden. Die neu heranwachsende Generation von Angestellten-Arbeitern, von Maschinenangestellten des Bankgewerbes, kann von der Bankleitung durch niemanden und durch nichts ersetzt werden, wenn sie ausfällt. So gewinnt die Belegschaft des mechanisierten und maschinisierten Bankbetriebes an Stoß- und Durchschlagskraft dem Unternehmen gegenüber das, was der einzelnen Arbeitskraft an individuellem Werte durch den Rationalisierungsprozeß verlorenging.

Daß bei dieser Art der Diskussion nicht viel herauskommen kann, liegt auf der Hand. Man kommt aber dem Problem auch nicht bei, indem man nur immer über die Interesselosigkeit der Angestellten klagt, vor einer Kritik an gewissen Fehlern und Mängeln in den oberen Regionen aber zurückschreckt. Es ist daher notwendig, sich vorerst einmal die historischen und psychologischen Zusammenhänge zu vergegenwärtigen und sich Rechenschaft zu geben über jene Reihe von Faktoren, aus deren Zusammenwirken sich die gegenwärtige Situation ergibt.

II.

Bei Ausbruch des Krieges wurden die Banken des größten Teiles ihrer alten, bewährten Mitarbeiter beraubt; außer den ganz alten, für den Heeresdienst nicht mehr in Betracht kommenden Angestellten, die heute überhaupt als Arbeitskräfte im allgemeinen nicht mehr mitzählen, verblieben ihnen schließlich im wesentlichen nur die jungen Leute, die eben erst in das Berufsleben getreten waren und bei denen durch diese Wendung der Dinge der normale Ausbildungsgang jäh unterbrochen wurde; hinsichtlich derjenigen, die in den späteren Kriegsjahren erst in die Lehre traten, dürfte von einer ordentlichen Ausbildung erst recht nicht mehr die Rede sein können. Manche haben das Versäumte nachgeholt, viele von ihnen aber waren trotz alles Versäumten schnell zu wichtigen Mitarbeitern geworden, zu schnell als daß sie hinterher noch das Bedürfnis empfinden konnten, die Lücken in ihrem Ausbildungsgang zu füllen. So manche Karriere geht zurück auf die Ausbeutung der Notlage, in der sich die Bankleitungen damals befanden. Man mußte eben alles daransetzen, sich die wenigen Angestellten, die nicht zum Heeresdienst herangezogen wurden, zu erhalten, und oft genug ist es da nicht bei Konzessionen in bezug auf die Bezahlung geblieben. Nicht selten hat man sich einem Diktat des Angestellten gefügt, trotz inneren Widerstrebens. Auf diese Weise sind sogar Teilhaberschaften zustande gekommen, für die in normalen Zeiten nicht die geringste Voraussetzung gegeben wäre. Von solchen Diktatoren dürften nur wenige das Manko ihrer

beruflichen Qualifikation nachträglich ausgeglichen haben. Es ist dies auch nur menschlich verständlich, denn, einmal an leitender Stelle angelangt, hatten sie keine Veranlassung, sich und anderen ihre eigenen Mängel einzugestehen.

Dann kam die Inflation, die wieder einen neuen Notstand schaffte. Nicht nur in den Büchern reihten sich die Nullen aneinander! Wieder war die goldene Zeit für jene, die statt sich lange mit dem Lernen aufzuhalten, die Konjunktur zu nutzen suchten. Und wieder rückten unzählige Kräfte auf, deren Superiorität lediglich in ihrer Rücksichtslosigkeit oder in einem gleich dem Gelde geweiteten Gewissen bestand, keineswegs aber in größerer Tüchtigkeit im Fache*) Die Aufblähung der Geschäfte ließ zu einer Ausbildung im eigentlichen Sinne überhaupt keine Zeit. Aber was lag denn schließlich an einer gediegenen Schulung? Wenn man mit jungen Angestellten über ein Engagement verhandelte und dabei an sie die Frage richtete, für welche Abteilung sie ein spezielles Interesse hätten, so war stereotyp die Antwort: die Börse; wenn biedere, ehrsame Handwerker mit ihren Söhnen wegen einer Lehrstelle vorsprachen, so galt ihre Hauptsorge der Frage, ob sich dem hoffnungsvollen Sprößling ja auch Gelegenheit bieten werde, bald zur Börse zu kommen. Die anderen Zweige des Bankgeschäftes existierten im Vorstellungsvermögen der breiten Masse, nicht nur der Außenstehenden, sondern auch der im Fache Tätigen, überhaupt nicht mehr oder doch nur noch in vagen Erinnerungen an vergangene Zeiten. So wuchs eben eine Generation von Bankleuten heran, die in ihren Lehrjahren die verwirrendsten Eindrücke in sich aufgenommen hatte und von der man wahrlich nicht erwarten darf, daß sie sich Aufgaben gewachsen zeigt, wie sie die Gegenwart stellt und wie sie in noch viel höherem Maße die Zukunft an uns stellen wird.

Rehmenklau hat ganz recht, wenn er sagt, daß die theoretische Ausbildung in der Bank selbst am fruchtbarsten ist, daß es am zweckmäßigsten sein wird, daß der „Lehrer“, der den Lehrling praktisch unterweist, ihm auch die Theorie des Kaufmännischen vermittelt; auf dieses Prinzip will auch die vorliegende Arbeit hinaus. So und nicht anders war es ja auch früher (abgesehen von der Systematik, wie sie Rehmenklau anregt „... und zwar etwa zwei- bis dreimal wöchentlich ein bis zwei Stunden; diese Stunden sind im Lehrplan genau festzulegen und einzuhalten“), wie Anspach es

*) Aus diesen besonderen Verhältnissen erklären sich wohl auch zu einem Teil die moralischen Defekte, denen bis in die neueste Zeit hinein an sich gesunde Unternehmen mindestens eben so oft zum Opfer fallen wie dem Mangel an Befähigung; man hat eben damals nicht immer darauf gehalten oder halten können, leitende Posten nur in charakterlich bewährte Hände zu legen.

s. Z. treffend im Bank-Archiv (v. 15. 10. 1926 „Der Nachwuchs bei den Banken“) dargestellt hat:

„In der Vorkriegszeit war es in den kleinen und mittleren Betrieben den Leitern, in den größeren Betrieben den Abteilungsvorstehern möglich, sich selbst um die Ausbildung der ihnen unterstehenden Angestellten zu kümmern, sie nicht nur in der von ihnen auszuübenden Tätigkeit zu unterweisen, sondern auch noch darüber hinaus sie mit den wichtigen Vorkommnissen des Wirtschaftslebens bekannt zu machen. Die Ausbildung der Lehrlinge erfolgte programmäßig: von der Expedition zum Wechselkopierbuch, dann zu den Hilfsarbeiten an der Kasse, hierauf in die Buchhalterei, in die Korrespondenz usw. War ihre Lehrzeit beendet, so waren sie mit den grundlegenden Arbeiten des Bankfaches vertraut, und sie besaßen dasjenige Maß von Kenntnissen, das sie, sei es, daß sie in ihrer Lehrstelle verblieben, oder daß sie — meistens im Interesse der Erweiterung ihres Gesichtskreises — bei anderen Banken Stellen annahmen, zu guten Mitarbeitern der Leiter oder wenigstens der Abteilungsleiter machte.

Die in den verantwortlichen Stellungen befindlichen Persönlichkeiten hatten aber auch in der Vorkriegszeit genügend Zeit, um sich mit den ihnen unterstehenden Lehrlingen und jungen Beamten zu beschäftigen. Ihre Verantwortung war zwar schon immer eine große, das Maß ihrer Arbeitsleistung immer ein umfangreiches, ihre Tätigkeit selbst jedoch war eine stabilere; sie war nicht andauernd durch neue Gesetzesvorschriften, Steueränderungen, durch die heftigen, in kurzen Abständen erfolgenden Schwankungen der Wirtschaftslage in einer dauernden Unruhe gehalten, wie dies heute der Fall ist.“

Von einer derartigen Ausbildung konnte jedoch weder während des Krieges noch in der Inflation, noch in den darauffolgenden Jahren — also während einer relativ langen Zeitspanne — nicht die Rede sein. Was nun die gegenwärtige Situation anbelangt, so darf man nicht außer Acht lassen, daß die Voraussetzung für die Wiedereinführung solcher Ausbildungsgrundsätze das Vorhandensein einer hinreichenden Zahl älterer Kräfte ist, die selbst eine entsprechende Schule durchgemacht haben. Diese Voraussetzung ist eben, wie aus den vorangegangenen Ausführungen deutlich hervorgeht, zurzeit nicht gegeben. Andererseits sind die gegenwärtigen und künftigen Aufgaben derart, daß die Generation der Kriegs- und Inflations-Periode den Heranzubildenden dafür kaum viel brauchbare Lehren mit auf den Weg geben kann, selbst wenn sie es wollte. Gewiß wurden auch früher in vielen kleinen und mittleren Bankgeschäften, namentlich in solchen in den Großstädten, Lehrlinge oft einseitig ausgebildet, meist nur auf das Effektingeschäft. Diese einseitige Vorbildung aber fand ihre Korrektur durch den mit Selbstverständlichkeit sich vollziehenden Stellungswechsel, wie überhaupt der Stellungswechsel mit dem Ziele, den Gesichtskreis zu erweitern (und sich daneben noch in den Bezügen zu verbessern), einen wesentlichen Faktor im Ausbildungsgange des Bankangestellten der damaligen Zeit darstellte. Wie stark der Drang zur Fortbildung und zum Vorwärtkommen des einzelnen damals war, erhellt schon die Tatsache, daß die Großbanken sich eines Tages entschlossen, durch geheime Abmachungen die Freizügigkeit der Angestellten zu unterbinden. Daneben wirkten schließlich noch die häufig bei einem

Stellungswechsel vorgenommenen Kürzungen an der Gratifikation und last not least die Pensions-Einrichtungen der großen Banken dem Drange nach ständiger Erweiterung des Gesichtskreises durch Stellungswechsel entgegen. Von den Tausenden, deren Streben höher ging als sich eine Stellung nur zu „ersitzen“, um schließlich als richtiger Bankbeamter zu enden, führte viele der Weg ins Ausland; nicht nur um Sprachkenntnisse bereichert, kehrten sie zurück. Und wenn auch zu allen Zeiten der Nepotismus seine Blüten treibt, so war unter den leitenden Angestellten doch die Zahl derjenigen, die sich emporgearbeitet hatten, die ihre Stellung in der Hauptsache ihrem Können verdankten, recht groß. Es läßt sich nicht leugnen, daß früher sogar manchmal Leute auf Posten verwandt wurden, für die sie nach ihrem ganzen Bildungsgange eigentlich zu schade waren, für Posten, die man ebenso gut hätte mit Hilfskräften besetzen können. Immerhin, die ganze Betriebsgliederung einer Bank erforderte im allgemeinen eine größere Zahl in allen Sparten geschulter Kräfte (Korrespondenz-Abteilung, Memorial u. a. m.); die Elite der Beamtenschaft war nicht nur im Sekretariat, in der Rechtsabteilung oder in dem Archiv zu finden.

Im Gegensatz dazu treibt man heute überall Inzucht mit dem Ergebnis, daß auch die Besten ihre Fähigkeiten nicht über den engen Horizont des eigenen Institutes hinaus entwickeln können. Hinzukommt, daß auf lange Zeit hinaus Aufstiegs-Möglichkeiten versperrt sind, weil es noch eine große Zahl von Ober-Beamten in bestem Mannesalter gibt. Zwar werden heute weit mehr Unterschriftsträger benötigt als früher, aber doch nicht genug, um ausreichende Chancen für die vorwärtstrebenden Kräfte zu lassen. Wie anders als deprimierend kann schließlich der nicht enden wollende Abbau wirken, dem ja nicht nur die unqualifizierten Kräfte zum Opfer fallen. Unter solchen Umständen wagt natürlich kaum einmal ein Angestellter einen Stellungswechsel; man geht von der Erwägung aus, daß man bei einem evtl. Abbau immer noch die größten Chancen hat bei einem Institut, bei dem man schon längere Zeit tätig ist, sei es, daß man mit Rücksicht auf die schon erreichte Anciennität verschont bleibt, sei es, daß man ein höheres Abkehrgehalt erhält, als bei einer Bank, bei der man gerade erst eingetreten war. Und letzten Endes fällt ja heute auch der materielle Anreiz zum Stellungswechsel fort, da die meisten Banken sich streng an die Tarife halten.

Lediglich auf den Umstand, daß auf gehobenen Posten oder gar in leitenden Stellungen noch viel zu viele von jenen während des Krieges und in der Inflation zu schnell vorwärtsgekommenen Kräften sitzen, dürfte es zurückzuführen sein, daß sich einige, von den Führer-Persönlichkeiten alter Schule längst erkannte Uebelstände so hartnäckig erhalten, Uebelstände, die teils direkt teils indirekt den Aufstieg befähigter Kräfte hemmen. Die Theorie, von der die Unwissenden nur zu gern sagen, daß sie grau sei, steht bei Inflations-Parvenüs gerade nicht in hohem Ansehen; ihnen gilt über-

haupt alles, was gedruckt oder geschrieben ist, als Theorie, und alles, was sie nicht verstehen, ist ihnen suspekt, „theorieverdächtig“, selbst wenn es sich um aus der Praxis geschöpfte Darstellungen handelt. So macht sich eine eingebildete Genialität breit, die wirkliches Können mißachtet. Man kann schlechterdings auch nichts anderes erwarten: Wer, durch außergewöhnliche Umstände begünstigt, schnell und mühelos emporgekommen ist, neigt nur zu leicht dazu, sich für ein Genie zu halten. Wer selbst unwissend und unerfahren ist, schätzt nicht Wissen und Erfahrungen anderer; sie sind ihm im Gegenteil unbequem. Daher bricht sich auch nur zögernd die Erkenntnis Bahn, daß gerade der Bankberuf ein gewisses Maß theoretischen Wissens, eine gewisse Kenntnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge erfordert, und daß nur der zum Führer prädestiniert ist, der sie besitzt. In dem engeren Kreise der Exponenten hat sich zwar bereits ein gewisser Wandel vollzogen: Die letzten Bankiertage standen deutlich im Zeichen dieser Entwicklung, die eine wissenschaftlich interessierte, theoretisch — auch währungstheoretisch — besser geschulte junge Generation von Führern auf den Plan treten läßt. Aber durchgesetzt hat sie sich noch nicht gegenüber den Vielzuvielen, die nicht selten eine zwiefache Belastung darstellen; mit dem Manko an nutzbarem Wissen einerseits, mit den gerade von ihnen behaupteten „Stargagen“ andererseits. Es soll damit durchaus nicht gesagt werden, daß die sogenannten Stargagen eine Spezialität des Bankgewerbes sind; sie verdanken ihre Entstehung wohl auch kaum diesem Zweige der Privatwirtschaft. Retardierend wirkt ferner der leidige „Beziehungs-Kult“, ein manchmal geradezu ins Groteske gesteigerter Nepotismus, der es ab und zu sogar zuwege bringt, daß Personen, die in irgendeiner dunklen Affäre mehr oder minder stark kompromittiert oder gar wegen irgendwelcher Delikte bestraft worden waren, — Leute also, die nach Vorkriegsbegriffen gerade als Bankleiter unmöglich gewesen wären, — sich hinterher in leitenden Stellungen wiederfinden.

III.

Führt man sich all das vor Augen, dann zeigt sich, wie wenig opportun es ist, sich immer nur mit der Frage zu beschäftigen, ob die breite Masse der Angestellten den ernststen Willen hat, sich beruflich weiterzubilden; die Frage muß vielmehr lauten: Können sie es überhaupt wollen; und wenn sie es wollten, könnten sie denn aus Eigenem wirklich etwas Wesentliches für ihre Ausbildung tun?

Zu den historisch bedingten psychologischen Hemmungen, von denen eben die Rede war, gesellt sich in neuester Zeit noch ein „technisches“ Hindernis, das vielfach unterschätzt wird: Gewisse Auswüchse der modernen Organisation, die eine ordentliche Ausbildung stören oder gar unmöglich machen.

Gegen die Tendenz, gewisse im Bankbetriebe vorkommende Arbeiten zu mechanisieren und zu spezialisieren, läßt sich ernstlich nichts einwenden; ja, man muß sogar anerkennen, daß eine große Anzahl von Verrichtungen, die früher von den unmittelbar Beteilig-

ten als geisttötend empfunden wurden, heute in weit zweckmäßigerer Form ihre Erledigung finden. Aber das hat seine natürlichen Grenzen: nach außen da, wo Organisations-Prinzipien ausarten in Spekulation auf die intellektuelle Unterwertigkeit des Kunden oder auf die „Normung“ nicht nur seines Verstandes sondern auch jener vielgestaltigen Bedürfnisse, wie sie sich nun einmal gerade aus dem eminent internationalen Charakter der modernen Geldwirtschaft ergeben; nach innen dort, wo sie negieren, daß es im Bankberuf neben jenen schematischen Verrichtungen, deren Vorhandensein wir nicht leugnen, einen starken Prozentsatz von Arbeiten gibt, die neben Kenntnissen und Erfahrungen, neben Routine und sich wiederholenden Ueberlegungen, nicht selten auch Intelligenz erheischen. Dafür aber braucht man Menschen, nicht Automaten! So wie es ein alter Irrglaube ist, von jedem, der bei einer Bank beschäftigt ist, anzunehmen, daß er in der Lage sein müsse, in allen Geld- und Kreditfragen Rat und Auskunft zu erteilen, so entspringt andererseits die Auffassung, daß die Tätigkeit eines Bankbuchhalters stupide sein müsse, eine gewissen Ueberheblichkeit von Leuten, die selbst davon nichts verstehen, wie ja auch die simple Vorstellung, daß die Leistungen einer Stenotypistin sich in der Beherrschung der Stenographie und der Schreibmaschine erschöpfen, gewöhnlich nur in den Hirnen von Leuten lebt, die selbst nicht die Fähigkeit zu größeren Diktaten haben. Die Funktionen einer Bank sind, wenn man das „Produkt“ (im weitesten Sinne) betrachtet, vielgestaltiger als die eines Fabrikationsbetriebes, und selbst in Ländern, wo eine weitgehende Arbeitsteilung zwischen den Banken besteht, ist diese doch nur eine wirtschaftliche, nicht aber eine technische; gerade die Zweige, bei denen wirklich von einer Massen-Abfertigung die Rede sein kann (Scheck- und Wechsel-Verkehr, Zahlungen, Ueberweisungen, Effekten-Verwaltung) und die als solche bekanntlich nur einen verhältnismäßig geringen Nutzen lassen, sind von der Arbeitsteilung unberührt. Wenn wir unserer Phantasie einen weiten Spielraum lassen wollten, könnten wir uns allerdings vorstellen, daß eine Spezialisierung Platz greift derart, daß eine Bank nur den Scheck-Verkehr, unter Ausschluß jeglicher anderen Betätigung, eine andere nur den Wechsel-Verkehr, eine andere nur den Zahlungs- und Ueberweisungs-Verkehr und wieder eine andere nur das Effektingeschäft pflegt, daß also ein Kunde zwangsläufig für die verschiedenen Transaktionen auch verschiedene Institute in Anspruch nehmen müßte. Soweit sind wir heute noch nicht, und nichts deutet darauf hin, daß eine Entwicklung in dieser Richtung sich anbahnt. Aber selbst innerhalb der einzelnen Spezialgebiete würde man nicht zu einer absoluten Gleichartigkeit der Verrichtungen kommen können, solange wir nicht die „Vereinigten Staaten der Welt“ haben mit vereinheitlichtem Scheck- und Wechselrecht, mit vollkommen gleichen Zahlungs-Sitten und -Gewohnheiten und mit einer „Weltwährung“. Und dann würde man wohl noch

darangehen müssen, die individuellen Lebensäußerungen der Menschen auf eine für die Bedürfnisse des Bank-Apparates zugeschnittene Norm zu bringen! Man übersieht eben, daß industrielle Verrichtungen und geistige Arbeit zwei mit einander nicht vergleichbare Größen sind und daß speziell das Bankgeschäft ganz auf Flexibilität abgestellt ist; die Kreditbeziehungen sind international und unterliegen ständig Einflüssen aus fremden Sphären. Die Bank gleicht eher dem Handel als der Industrie; und wenn Dr. Kehl in seinem vor den Mitgliedern des Reichsverbandes der Deutschen Industrie gehaltenen Vortrage ausführte „Wir sind Industrielle wie Sie“ und von der riesigen Maschine des Banksystems sprach, so handelte es sich da wohl mehr um ein Wortspiel aus Opportunität.

Alles das lassen diejenigen außer acht, die das gesamte Bankwesen nach Grundsätzen organisieren möchten, die allenfalls — und auch das nur mit Einschränkungen — auf einige Spezialaufgaben passen. Es ist außerordentlich lehrreich, heute einmal die Abhandlungen nachzulesen, die vor einigen Jahren über „Taylorisierung der Bankbetriebe“, „Zur Mechanisierung der Bankarbeit und deren Einwirkung auf die Beamtenausbildung“ sowie „Bankrationalisierung und Bankbeamtenschaft“ in der Zeitschrift „Der Zahlungsverkehr“ erschienen sind. Sie lassen deutlich erkennen, daß die damaligen Befürworter rationellerer Arbeitsmethoden im großen und ganzen tatsächlich nur jene Gebiete der Banktätigkeit im Auge hatten, die nach dem oben Gesagten sehr wohl „reif“ waren für eine Umstellung auf Maschinen; und auf diesen Gebieten haben sie denn auch eine durchaus aner kennenswerte Pionierarbeit geleistet. Das Interesse konzentrierte sich damals ganz ausschließlich auf alle typisch unkomplizierten Vorgänge, namentlich aber auf den Verkehr mit einer Kundschaft, deren unkomplizierten Ansprüchen ein Sparbüchel, die Möglichkeit einer Ueberweisung (innerhalb der Landesgrenzen!) und die gelegentliche Ausschreibung eines Schecks vollauf genügten, sowie — intern — auf den Typ des Bankangestellten, der um ein Kleines den ehemaligen Sparkassen-Beamten überragt. Seitdem hat sich Deutschland, schneller als man s. Zt. annehmen konnte, wieder eingegliedert in die Weltwirtschaft; die Verflechtungen sind heute eher enger als je zuvor bzw. sie tendieren dahin, es zu werden. Daraus aber resultieren für das Bankgewerbe Aufgaben, die man nicht mehr mit dem Maßstab messen kann, den anzulegen man noch vor einigen Jahren bis zu einem gewissen Grade berechtigt war. Die bei der Bank einlaufenden Schecks und Wechsel lauten zu einem großen Teil über fremde Währungen; ein Scheck ist grundverschieden von dem andern, nicht nur in den groben Aeüßerlichkeiten, wie mancher glaubt; die angestrebte Angleichung der verschiedenen Rechtssysteme vermag hieran nicht viel mehr zu ändern als etwa eine internationale Vordruck-Normung, die selbst die größten Optimisten

erst nach Verlauf vieler Jahrzehnte zu erhoffen wagen. Ebenso mannigfaltig und wenig unkompliziert sind die Probleme des internationalen Zahlungs- und Ueberweisungs-Verkehrs. Dennoch fahren unentwegte Organisatoren, die selbst nur laienhafte Vorstellungen von den einzelnen Geschäftsvorfällen haben, fort, nach jenen alten Rezepten zu experimentieren, die jedenfalls nicht ausgeschrieben waren für die Aufgaben privater Bankunternehmungen der Gegenwart und der Zukunft.

Wenn man nach alledem und unter den hier skizzierten Gesichtspunkten die Fehlgriffe und die vielen nutzlosen Experimente in Rechnung stellt, gewinnt man fast den Eindruck, daß die materiellen Erfolge der Organisation wesentlich bescheidener sind als man im allgemeinen glaubt, viel zu bescheiden jedenfalls, um auch nur annähernd die ideellen Nachteile aufzuwiegen; nicht selten wird die an einer Stelle des Betriebes erzielte Ersparnis an Personal wettgemacht durch einen im Zusammenhang mit der eingeführten Neuerung an anderer Stelle entstehenden Mehrbedarf (das mag oft zeitlich auseinanderfallen und sich auch sonst unbemerkt vollziehen).*) Es ist kaum zu bezweifeln, daß die Zahl der Angestellten, deren Abbau lediglich auf die rationellere Arbeitsweise zurückgeführt werden muß, nur gering ist im Vergleich zu der Gesamtzahl der freigesetzten Arbeitskräfte. Es ist allerdings ein Kuriosum, daß die Angestellten selbst sich vielfach in dem Glauben befinden, die sogenannte interne Rationalisierung fordere so große Opfer; offenbar haben wir es da mit einem Irrtum zu tun, der wohl im wesentlichen nur auf die wirksame Reklame zurückzuführen ist, die seitens der Interessenten für die modernen Organisations-Mittel und -Formen gemacht wird.

Bis vor einiger Zeit hatte man jedenfalls die Berichte über Resultate der modernen Bank-Organisation gläubig hingenommen; erst neuerdings mehren sich die Stimmen, welche kritisch dazu Stellung nehmen. Nicht nur, daß man beginnt, den privatwirtschaftlichen Nutzen bis zu einem gewissen Grade anzuzweifeln; man scheint auch hier und da zu befürchten, daß durch die modernen Organisationsformen die Zusammenhänge so stark verwischt werden, daß die Berufsausbildung darunter leidet. In der Tat müßte man für jeden größeren Betrieb zur Aufrechterhaltung der Uebersicht Büro-Instruktionen für die Behandlung der einzelnen Geschäftsvorfälle ausarbeiten. Bei manchen amerikanischen Banken gibt es derartige interne Betriebsanweisungen. Wer einmal Gelegenheit hatte, eine solche zu sehen, der weiß, wie weit derartige Ausarbeitungen führen können: Mit fortschreitender Organisations-Technik entwickeln sie sich zwangsläufig zu einem Compendium der gesamten Bank-Praxis, das in gemeinverständlichster Form alle Eventualitäten berücksichtigt. Es liegt auf der Hand, daß man auf diesem Wege eines Tages in ein Labyrinth geraten muß, denn weder steht die Entwicklung

*) Vergl. Buchwald „Die Fusion Deutsche Bank — Disconto-Gesellschaft“ im Magazin der Wirtschaft Nr. 45 v. 7. 11. 29.

still, noch kann man auch nur annähernd alle Möglichkeiten eskomp-
tieren.

Noch aus einem anderen Grunde schließen hyper-rationelle Arbeits-Methoden eine gründliche praktische Berufsausbildung aus. Das Ideal des rationellen Betriebes muß das automatische Ineinander-greifen aller Instanzen sein, die ununterbrochene Arbeit (am Band!) ohne Zwischenpausen, also ohne Zeit zu Erwägungen und Ueber-legungen. Damit fallen die Debatten, die früher zwischen Ange-stellten geführt worden sind und die durchaus nicht immer nur den Charakter von geschäftlich nutzlosen „Privatgesprächen“ hatten, weg, so aber auch die Gelegenheit, durch Aussprache mit älteren, erfahre-neren Berufskollegen aus einem gerade gegebenen Geschäftsvorfall Nutzen zu ziehen und das Fachwissen zu vertiefen.

IV.

Schon jetzt haben wir das eigenartige Phänomen, trotz eines katastrophalen Ueberangebots auf dem Arbeitsmarkt hin und wieder Klagen über den Mangel an wirklich qualifizierten Kr ä f t e n zu hören. Verharren wir weiter untätig, dann wird nach zehn Jahren eine Generation herangewachsen sein, die im wahrsten Sinne des Wortes nur noch Maschinen und Formulare, aber nicht mehr den Sinn der einzelnen Geschäftsvorfälle kennt. Gewisse An-zeichen deuten darauf hin, daß es dahin nicht kommen wird. Man glaubt nicht mehr so ganz daran, daß immer nur die Ungunst der wirtschaftlichen Verhältnisse an allem die Schuld trägt; man fängt an zu begreifen, daß der „Fall“ einer Bank nicht selten interne Ur-sachen hat. Ein bekanntes Montagsblatt*) sprach kürzlich im Zu-sammenhang mit den letzten Bankzusammenbrüchen von dem „Pro-zeß der Loslösung von der Unzulänglichkeit“, einer Unzulänglichkeit, die nicht zuletzt begründet liegt in anomalen Gegensätzen: Zwischen jenem armen Teufel von Tarifangestellten, der, obwohl „gelernter Bankbeamter“, trotz redlichen Bemühens und trotz bester, durch Zeugnisse belegter Kenntnisse und Erfahrungen, abgebaut wird, auf der einen, und den auf der anderen Seite sich bietenden Möglich-keiten, trotz kompletter Ignoranz „gesicherte, hochbezahlte Positio-nen“ zu erlangen und sich in diesen manchmal sogar ungeachtet der konsequenten Befolgung des Prinzips „Erkenne dich selbst, belaste die Bank“ zu behaupten. Der heutigen Führer-Generation fehlt es durchaus nicht an Köpfen, die diesen Zwiespalt erkennen, die das Schicksal der Angestellten aufrichtig bedauern, ohne es indes aus eigener Kraft aufhalten zu können, und die sich ernste Sorgen um den Nachwuchs machen, eben weil sie sich darüber im klaren sind, daß es im Standes-Interesse und damit in ihrem eigenen liegt, ge-wisse Ignoranten und Hasardeure, unheilvolles Erbe der Kriegs- und Inflationszeit, schleunigst durch besser geschulte und solidere Kräfte zu ersetzen.

*) „Ende der Krise?“, Montag Morgen v. 11. 11. 29.

Die konstruktive Seite dieser Entwicklung kann nur die Rückkehr zu einer gründlichen Berufsausbildung sein, und hier wird es bei dem derzeitigen Stande der Dinge sehr darauf ankommen, es nicht bei Palliativ-Mitteln bewenden zu lassen, eben weil der Start von einem niedrigeren Niveau ausgeht und die natürlichen Vorbedingungen für eine Ausbildung an der Quelle nicht mehr gegeben sind.

In einer weiteren Arbeit sollen praktische Folgerungen aus der gegebenen Situation gezogen werden.

Kleine Beiträge.

Die Emissionsvermittler auf dem Londoner Effektenmarkt.⁰⁾

Von Dipl.-Handelsl. Dr. Gertrud Engelbert, Frankfurt a. M.

Emissionsvermittler im strengen Sinne des Wortes ist nur derjenige, der auf Rechnung des Kapitalnehmers für diesen die Emission durchführt, d. h. die Effekten in den Verkehr bringt. Uebernimmt dagegen der zwischen ursprünglichen Kapitalnehmer und letzten Kapitalgeber tretende Vermittler die Effekten auf eigene Rechnung, um sie dann später zu emittieren, so ist er nicht Emissionsvermittler, sondern selbst Emittent und Finanzierer der kapitalsuchenden Wirtschaft. Da nun das erste reine Emissionsgeschäft und das zweite zweiaktige Uebernahme- oder Finanzierungs- mit folgendem Emissionsgeschäft wirtschaftlich zu dem gleichen Ziele führen und meistens von denselben Instituten gleichzeitig betrieben werden, haben wir beide hier zusammengefaßt.

Während in Deutschland regelmäßig die für unsere Bankenorganisation typischen Kreditbanken als Emissionsvermittler fungieren, wirken als solche in England, dem Lande der Arbeitsteilung auf dem Gebiete des Bankwesens, verschiedene Bank- und bankähnliche Institute.

1. Die Stellung der Londoner Depositenbanken zum Emissionsgeschäft.

Die Stellung der Londoner Depositenbanken zum Emissionsgeschäft ist in der deutschen Literatur schon des öfteren erörtert worden,¹⁾ und es soll deshalb hier nur kurz die gegenwärtige Lage charakterisiert werden.

Adolf Weber schreibt noch 1922:²⁾ „Vor wie nach geben sich die

⁰⁾ Im Anschluß an den Aufsatz in der Bankwissenschaft 6. Jahrgang, Heft 6, S. 209 ff.

¹⁾ Vor allem: Edgar Jaffé: „Das englische Bankwesen“. Leipzig 1910. Adolf Weber: „Depositen- und Spekulationsbanken“, 3. Auflage, München und Leipzig 1922.

²⁾ Adolf Weber, a. a. O. S. 272, 3. Aufl. 1922.

englischen Banken³⁾ nicht regelmäßig mit Gründungsgeschäften oder der Börsenspekulation im engeren Sinne des Wortes ab. Die Banken suchen zwar die Emissionen zu erleichtern, indem sie Subskriptionen an ihren Schaltern entgegennehmen — das tut gelegentlich übrigens auch die Bank von England — sie machen auch wohl ihre Kunden aufmerksam auf dies oder jenes neue Unternehmen, nehmen auch direkt an der Emission von Staatspapieren teil, aber das Gründen überlassen sie anderen.“ Immerhin drückt sich Weber hier schon einschränkender aus als in der vorhergehenden Auflage seines Buches,⁴⁾ und wenn auch heute die Beteiligung am Emissionsgeschäft noch nicht auf dem Arbeitsprogramm dieser Banken steht, so scheinen sich doch in der Tat in den letzten Jahren gewisse Änderungen in ihrer Kreditpolitik vollzogen zu haben. Die kurzfristigen Kreditgewährungen, die das Haupt-Aktivgeschäft der Depositenbanken darstellen, sind in den letzten Jahren dauernd angewachsen. Die Gesamtsumme derselben zerfällt in zwei verschiedene Bilanzposten: 1. money at call and short notice, ein Betrag, der Darlehen an andere Finanzinstitute, also Diskonthäuser (discount-houses), Wechselmakler (billbrokers) und Effektenmakler (stockbrokers) umfaßt und 2. advances, die sich aus Vorschüssen an die produzierenden und distribuierenden Wirtschaftskreise zusammensetzen. Die absoluten Beträge der letzten Jahre lauten für die 5 Londoner Großbanken:⁵⁾

	Money at call and short notice: £	Advances £	Zum Vergleich: Summe der Depositen £
1925	105 700 000	793 200 000	1 516 200 000
1926	106 700 000	834 600 000	1 567 100 000
1927	138 500 000	847 500 000	1 604 200 000
1928	139 200 000	869 400 000	1 666 200 000

Das Anwachsen der ersteren schreibt man allgemein der erweiterten Kreditgewährung für Effektengeschäfte zu und zwar in der Form von Darlehen an solche Häuser, welche die Emissionen offiziell durchführen. Der zweite Posten, der „advances“, faßt große Summen ohne irgend eine genauere Bestimmung zusammen, so daß der Außenstehende nicht feststellen kann, inwieweit sie etwa auch der Durchführung von Emissionsgeschäften dienen.

Sucht man nun nach dem Grund, der die Londoner Großbanken veranlaßt, das Emissionsgeschäft in Form der Uebernahme der Wertpapiere, wie es die deutschen Banken in großem Ausmaße betreiben, immer noch abzulehnen, so geht man sicher nicht fehl, wenn man ihn in der Währungsorganisation des Landes sieht. Die Peel'schen Bankakte von 1844 band bis zum Kriege die Bank von England an die

³⁾ gemeint sind natürlich die Depositenbanken, da diese in England allein das Recht haben, die Bezeichnung „Bank“ zu führen.

⁴⁾ Adolf Weber, a. a. O. 252, München u. Leipzig 1915.

⁵⁾ Frankf. Ztg. vom 8. Febr. 1928, Abendbl. u. vom 7. Februar 1929, Abendblatt.

Vorschrift, Noten nur gegen volle Golddeckung auszugeben, abgesehen von dem geringen Betrag der sogen. „Fiduciary Issue“ — ursprünglich 14 Mill. £ und nach Uebernahme privater Notenbanken 18,5 Mill. £⁶⁾ — der in Form von ungedeckten Noten zirkulieren durfte. Die Summe der umlaufenden Noten konnte sich also nicht nach den Bedürfnissen der Wirtschaft richten, sondern wurde durch die Menge des vorhandenen Goldes bestimmt. Es bestand daher für die Depositenbanken nicht die Möglichkeit, in Zeiten einer Kreditanspannung Rediskontierungen bei der Zentralnotenbank vorzunehmen, die dann ihrerseits den Notenumlauf erhöhen konnte, sondern die Banken waren gezwungen, die von ihnen gewährten Kredite zurückzuziehen. Die Gefährlichkeit einer solchen Maßnahme legte ihnen von Anfang an bei ihrer Kreditgewährung äußerste Beschränkung auf. Schon seit Anfang des 20. Jahrhunderts klagte man in England über die Schädigung der Wirtschaft durch die Kreditpolitik der Depositenbanken, ohne an die Wurzel des Übels, die Währungsorganisation des Landes, zu gehen. Henry Meulen schilderte die Lage zuerst klar und forderte in seinem 1917 veröffentlichten Buche „Industrial Justice Through Banking Reform“ eine den Bedürfnissen der Wirtschaft gerecht werdende Währungsgesetzgebung: „Fear of an unforeseen drain of gold from our free gold market is largely instrumental to-day in preventing our bankers from making extensive longdate loans. The abolition of the gold-standard will free them from this danger.“⁷⁾ Meulen denkt allerdings bei seiner Argumentation in erster Linie daran, daß bei einer elastischen Währung die Banken in der Lage seien, der Industrie langfristige Betriebskredite zur Verfügung zu stellen, die durch eine geringere Risikoprämie billiger sind als eine Kapitalaufnahme am offenen Markt. Damit scheint dem Verfasser die Möglichkeit einer leichteren Bildung von Konkurrenzunternehmen gegeben und die von ihm erwünschte Senkung des Preisniveaus ermöglicht zu sein: „The net result of the introduction of freedom of credit will be a decided fall in the prices of commodities.“⁸⁾ Gleichzeitig würden aber auch die Depositenbanken in der Lage sein, die oft sehr langfristige Festlegung von Mitteln erfordernde Beteiligung am Emissionsgeschäft aufzunehmen, denn schließlich wird jeder langfristige Betriebskredit einmal in Effektenkapital umgewandelt werden müssen.

Nun ist zunächst durch das Fortschreiten der Konzentration in dem letzten Jahrzehnt in England der Prozentsatz der auf dem Kapitalmarkt erscheinenden Emissionen gut fundierter Konzerne gegenüber denen von spekulativen Neugründungen angewachsen; und

⁶⁾ Frankf. Ztg. vom 4. Mai 1928, Abendbl.

⁷⁾ Meulen, a. a. O. S. 236/37: „Die Furcht vor einer unvorgesehenen Zurückziehung von Gold von unserem freien Goldmarkt bewirkt heute in weitgehendem Maße die Verhinderung unserer Banken, ausgedehnte langfristige Darlehen zu gewähren. Die Abschaffung des „Goldstandards“ wird sie von dieser Gefahr befreien.“

⁸⁾ Meulen, a. a. O. S. 238: „Das Endergebnis der Einführung der Kreditfreiheit wird eine ausgesprochene Senkung der Güterpreise sein.“

durch die Gewährung von Krediten an Finanzinstitute, welche diese Emissionen übernehmen, ist es den Depositenbanken auch innerhalb der durch das bisherige Währungsgesetz gezogenen Grenzen der Kreditpolitik in beschränktem Maße möglich geworden, indirekt ihre Gelder in den Dienst der Effektenemission zu stellen. Daß die Banken davon Gebrauch gemacht haben, zeigt die oben erwähnte Zunahme der Darlehen an diese Häuser.

Außerdem hat man in der jüngsten Vergangenheit auch die Reform des Währungsgesetzes durchgeführt. Das von den englischen Wirtschaftskreisen geforderte elastische System der prozentualen Notendeckung hat der neue Gesetzentwurf aber nicht gebracht. Da London als freier Goldmarkt stets mit plötzlichen Goldabhebungen rechnen muß, würde in einem solchen Falle der Minderung des Goldbestandes eine etwa 40prozentige Golddeckung, wie z. B. die deutsche, eine empfindliche Kontraktion des Notenumlaufes erforderlich machen,⁹⁾ jedoch seine Stellung als internationaler Goldmarkt will und kann London nicht aufgeben. Aus diesen Erwägungen heraus blieb man bei dem bisherigen Währungssystem und erhöhte nur die „fiduciary issue“, d. h. das Kontingent ungedeckter Noten, auf 260 Mill. £, wozu die Unmöglichkeit einer plötzlichen Einlösung der currency-notes zwang. Um der Forderung nach einer größeren Elastizität in etwas gerecht zu werden, sieht der Gesetzentwurf vor, „daß das neue gesetzliche Maximum auf Antrag der Bank durch die Treasury vorübergehend erhöht werden kann, und zwar jeweils um 6 Monate, zu verlängern bis auf höchstens zwei Jahre.“¹⁰⁾ Die Frankfurter Zeitung bemerkt hierzu: „So besteht die größere Elastizität also darin, daß das bisher als „Suspension der Peel'schen Bankakte“ bezeichnete Verfahren nötigenfalls häufiger und mit vereinfachtem Mechanismus durchgeführt werden soll.“¹¹⁾ Inwieweit diese Neuregelung des Währungsgesetzes der Diskontpolitik der Bank von England und damit der Kreditpolitik der Depositenbanken eine größere Bewegungsfreiheit gestattet, muß die Zukunft lehren.

2. Der Versuch der Errichtung einer Emissionsbank nach kontinentalem Muster: British Trade Corporation.

Wie wir eben dargelegt haben, stehen der Beteiligung der Londoner Depositenbanken am Emissionsgeschäft auf der Struktur des gesamten Geldmarktes des Landes beruhende Schwierigkeiten im Wege. Im Kriege versuchte man nun dennoch in London, mit der British Trade Corporation eine Bank nach dem deutschen Stil der Kreditbanken, die das reguläre, also vor allem das kurzfristige Kreditgeschäft, und das irreguläre, das Emissionsgeschäft, gleichzeitig betreiben, zu errichten. Die Trade Corporation wurde im April 1917 durch Royal Charter gegründet, und zwar mit der Hauptaufgabe, den britischen auswärtigen Handel und die heimische Industrie nach dem

⁹⁾ s. dazu weiter: Frankf. Ztg. vom 20. Mai 1928, 2. Morgenbl.

¹⁰⁾ Frankf. Ztg. vom 9. Mai 1928, Abendbl.

¹¹⁾ Frankf. Ztg. vom 29. Mai 1928, Morgenbl.

Kriege durch finanzielle Hilfeleistung zu fördern.¹²⁾ Der Emissionsprospekt für die Aktien der Gesellschaft sagt u. a.:¹³⁾

„. . . Die Gesellschaft wird besonders ihre Kräfte der Entwicklung des Handels des britischen Reiches in allen Teilen der Welt widmen. Sie wird finanzielle Dienstleistungen ausführen, deren Laufzeit sich über einen längeren Zeitraum erstreckt, als die gewöhnlichen Vorschüsse der Banken es zu tun pflegen; und sie ist vorbereitet, die Gründung neuer Unternehmen zu unterstützen, sofern nachgewiesen wird, daß die finanzielle Hilfe ohne ungebührliches Risiko geleistet werden kann . . .

Die Gesellschaft wird bestrebt sein, ein Bindeglied zwischen der britischen Industrie und dem britischen Kapitalgeber zu werden.“

Zeichnet der Prospekt auch ein weites und vor allem von der englischen Finanz bis dahin vernachlässigtes Arbeitsfeld und erfolgte die Gründung auch unter der besonderen Unterstützung der Regierung, so blieb der Erfolg dennoch aus.

Die Geschäftsgebarung der Gesellschaft zeigt folgende Tabelle.¹⁴⁾

British Trade Corporation.

Jahr	Bilanzsumme	Ausgegebenes Kapital	Prozentsatz zu der Gesamtbilanzsumme				
			1	2	3	4	5
			Vorschüsse u. diskont Wechsel	Effekten	Depositen	Kasse Bankguth. kurzf. Darl.	Ausstehende Akzept.
	£	£	%	%	%	%	%
1917	2 642 000	2 000 000	5	59,5	24	21,5	—
1918	3 950 000	2 000 000	27,5	40	42,5	17,5	5,5
1919	5 114 000	2 000 000	23,5	42	36,5	11	22,5
1920	6 801 000	2 000 000	29	23,5 d)	36,5	14	32
1921	4 396 000	2 000 000	37,5 c)	23	33	13	19,5
1922 a)							
1925 b)	3 407 229	1 000 000	16	20	23	13,5	45,5

a) 1922 wurde das Kapital bereits auf die Hälfte herabgesetzt.

b) Die Zahlen für 1925 wurden nach dem Bankers' Almanac zusammengestellt.

c) Nach Abschreibung von 95 000 £ für uneinbringliche Vorschüsse.

d) Nach Abschreibung von 264 000 £ für Kurswertsenkungen von Effekten.

Bis 1920 weisen die Gesamttaktiva der Gesellschaft ein stetes Anwachsen auf, aber mit dem allgemeinen „slump“ von 1921 setzt ein Sinken ein, das bis zur Auflösung der Gesellschaft im Dezember 1926 fort dauert. In dem ersten Jahre steht das uns hier interessierende Effektingeschäft an erster Stelle, sinkt aber dann ständig im Verhältnis zu den gesamten Aktiva und hat der Gesellschaft durch die Uebernahme später sich als unveräußerlich erweisender Effekten große Verluste eingebracht. Das zweite Haupttätigkeitsfeld der

¹²⁾ Robinson, Foreign Credit Facilities in the United Kingdom, S. 51 f.

¹³⁾ Times Prosp. 27. Juni 1917.

¹⁴⁾ Robinson, Foreign Credit Facilities in the United Kingdom, S. 54.

Trade Corporation, die Pflege des Ueberseegeschäftes vornehmlich durch den Akzeptkredit, hat während ihres Bestehens stetig an Umfang zugenommen. Aber gerade dies ist ein Gebiet, auf dem es nicht, wie im Emissionsgeschäft, eine Lücke auszufüllen galt und auf dem die Konkurrenz mit den schon seit vielen Jahrzehnten dieses Geschäft betreibenden Londoner Akzepthäusern den Wettbewerb der Trade Corporation unmöglich machte. Bei der Fusion der Gesellschaft mit der Anglo-Austrian Bank Ltd.¹⁵⁾ erwies sich dann der größte Teil ihrer Akzeptkredite als „frozen credits“.

Berücksichtigt man auch, daß ungünstige Zeitumstände die Entwicklung der Gesellschaft gehemmt haben, so lag aber doch schon in ihrer Konzeption ein Fehler, der den Erfolg von Anfang an gefährden mußte. Zwar widerspricht es nicht dem Typ unserer Kreditbanken an sich, der wahrscheinlich als Vorbild diente, daß ein solches Institut reguläre und irreguläre Bankgeschäfte gleichzeitig betreibt. Der Fehler liegt vielmehr darin, daß man versuchte, das risikoreiche Emissionsgeschäft und besonders risikoreiche Akzeptkreditgewährungen auszuführen, bevor man durch längere Pflege des Kontokorrentgeschäftes einerseits die Lage der Schuldner kennen gelernt und andererseits genügend Reserven zur Deckung etwaiger Verluste angesammelt hatte. Wenn daher der Economist behauptet,¹⁶⁾ daß der Versuch der British Trade Corporation, nämlich „the setting of a new tradition in the financing of British industry and trade“, endgültig fehlgeschlagen sei, so beachtet er nicht, daß der Gedanke zwar richtig, jedoch der Weg zu seiner Ausführung falsch war.

3. Die „Issuing Houses“.

Die Londoner Finanzwelt war so schnell bereit, den Stab über der „British Trade Corporation“ zu brechen, da die Verbindung von kurzfristigem und langfristigem Kreditgeschäft ihr innerlich widerstrebt. Man zieht für den Geld- und Kapitalverkehr die arbeitsteilige Organisation vor. Diese Einstellung ist wohl neben dem angeführten wesentlichen Grund auch eine Ursache für das Zögern der Depositanken zur offiziellen Teilnahme am Emissionsgeschäft.

Es wurden deshalb Institute erforderlich, die sich die Ausführung von denjenigen Bankgeschäften, die meist eine lange Festlegung von Mitteln erfordern, für unseren Zusammenhang also in erster Linie von Emissionsgeschäften, zur Aufgabe machten. Solche Gesellschaften sind vor allem in den letzten Jahren unter der Bezeichnung „Issuing Houses“ entstanden. Den finanziellen Aufbau eines Emissionshauses diesen Stils zeigt am besten die Bilanz einer derartigen Gesellschaft.¹⁷⁾

¹⁵⁾ Neue Firma: Anglo-International Bank Ltd.; die Fusion erfolgte am 17. Dezbr. 1926.

¹⁶⁾ Economist, 4. Septbr. 1926, S. 381.

¹⁷⁾ Es stehen leider wenig Bilanzen zur Verfügung, da die meisten dieser Gesellschaften „private joint-stock companies“ sind, also keine Bilanzen zu veröffentlichen brauchen.

British Foreign and Colonial Corporation.

Bilanz per 31. Dezember 1925.¹⁸⁾

Aktiva	£
Kasse und Bankguthaben	92 040
Darlehen gegen Hinterlegung von Effekten	267 525
Verschiedene Schuldner	2 157 603
Effekten	1 057 224
Aktien der Gresham Real Estates Ltd. a)	157 498
Geschäftseinrichtung	5 299
„Goodwill“ des ausländischen Akzeptgeschäftes b)	16 500
	3 753 689

Passiva	
Autorisiertes Kapital	4 000 000
Stammaktien zu je 5 s = £	1 000 000
ausgegeb. Kap. =	1 540 000
volleingezahlte Aktien	385 000
Versch. Gläubiger	2 287 297
Darlehen	880 000
Reserve	75 000
Verlust- und Gewinnkonto	126 392

Es bestehen folgende Eventualverpflichtungen:

a. nichteingezahlte Beträge auf Effekten, die sich am 31. Dezember 1925 in unserem Besitz befinden.

b. Die Gesellschaft hat Darlehen von Banken an zwei Industriekonzerne garantiert.

£ 3 753 689

a) Eigentümerin des Bürohauses, in dem sich die Geschäftsräume der Gesellschaft befinden.

b) Eine Erklärung zu diesem Posten wird leider nicht gegeben. Die Annahme, daß die Gesellschaft ein bereits bestehendes privates Akzeptgeschäft übernommen hat, wäre insofern berechtigt, als diese Verbindung — Emissionsgeschäft und überseeisches Akzeptgeschäft — wie wir noch unten sehen werden, für London typisch ist.

Das Eigenkapital dieser Emissionsgesellschaft — also Aktienkapital + Reserven + Gewinnvortrag — beträgt nach der vorliegenden Bilanz 15,6 Prozent der gesamten Verbindlichkeiten, rund das 2½fache des Verhältnisses von Eigenkapital zu Verbindlichkeiten bei den Depositenbanken (6,6 Prozent).¹⁹⁾ Das erste Erfordernis dieses Banktypes, das in dem Vorhandensein eines ausreichenden Garantiefonds besteht, ist also in gewissem Maße gegeben. Die Finanzierung der jeweiligen Emissionsgeschäfte erfolgt, soweit der Termin der Zahlung an das kapitalnehmende Unter-

¹⁸⁾ Banker's Almanac 1926.

¹⁹⁾ Nach den Bilanzen der 5 Londoner Großbanken, Frankfurter Zeitung vom 8. Febr. 1928 Abendbl.

nehmen und die Unterbringung der Effekten auseinanderfallen, durch Darlehen von Banken; und wie wir oben erwähnten, werden solche Kredite von den Depositenbanken gewährt, meistens gegen Hinterlegung der betreffenden Effekten. Auf diese Weise erklärt sich der Passivposten „Darlehen“ von 880 000 £. Der Posten „verschiedene Gläubiger“ stellt die eigenen Verpflichtungen aus laufenden Emissionsgeschäften dar, während der fast gleich hohe Betrag „verschiedene Schuldner“ die Verpflichtung anderer an der Durchführung der Emissionen beteiligter Firmen gegen die Gesellschaft umfaßt. Inwieweit es sich bei dem beträchtlichen Effektenbetrag der Aktivseite um noch abzusetzende Effekten oder um tatsächliche Kapitalanlagen handelt, kann der Außenstehende nicht beurteilen. Charakteristisch für das Wesen des Emissionshauses ist, daß die Passivseite keine Depositen und die Aktivseite keine Diskonte aufweist. Es ist nicht anzunehmen, daß der Betrag „Darlehen gegen Hinterlegung von Effekten“ kurzfristige Kredite an die Wirtschaft darstellt; jedoch kann man seinen Charakter mit Bestimmtheit nicht erkennen. Was nun die Art der Emissionsgeschäfte anbetrifft, so gibt der Jahresbericht der British Foreign and Colonial Corporation für 1926 an,²⁰⁾ daß in diesem Jahre die Gesellschaft Emissionen im Gesamtbetrag von 6 000 000 £ durchführte,²¹⁾ und zwar nur industrielle, zu 90 Prozent britischen Ursprungs. Daraus geht hervor, wie sehr diese Gesellschaft bemüht ist, die seit Jahrzehnten in der Organisation des Londoner Kapitalmarktes empfundene Lücke auszufüllen. Außer ihr versuchen noch mehrere in den letzten Jahren entstandene Firmen den gleichen Weg zu gehen.²²⁾

Diese neuen Institute bilden gewissermaßen eine Ergänzung der schon seit Jahrzehnten als Emissionshäuser für festverzinsliche Wertpapiere, vor allem für ausländische Staatspapiere und Schuldverschreibungen öffentlich rechtlicher Körperschaften, fungierenden Londoner Akzepthäuser, meist als „merchant-bankers“ bezeichnet.²³⁾ Die Verbindung dieser Art des Emissionsgeschäftes mit dem überseeischen Akzeptgeschäft ist naheliegend und für London typisch. Sogar bei der oben erwähnten British Foreign and Colonial Corporation scheint diese Verbindung zu bestehen, obwohl sie sich in erster Linie die Pflege inländischer industrieller Emissionen zur

²⁰⁾ The Statist, 19. März 1927.

²¹⁾ Seit Friedensschluß bis 1926 betrug die Gesamthöhe der von ihnen durchgeführten Emissionen 50 000 000 £; Statist, a. a. O.

²²⁾ z. B.: Corporation and General Securities Ltd.; Joint Industries Ltd.

²³⁾ Gilt es auch als Regel, daß die Londoner Akzepthäuser nur die Durchführung der Emission ausländischer Anleihen übernehmen, so wird doch vermutet, daß die Beziehungen dieser Firmen zur inländischen Industrie enger sind, als äußerlich in Erscheinung tritt; Adolf Weber schreibt hierzu: „Wahrscheinlich ist der Einfluß, den einige führende merchant-bankers auf die industrielle Finanzierung ausüben, größer, als es nach außen den Anschein hat; denn da, wo Beziehungen zwischen ihnen und der engl. Industrie bestehen, werden sie meist peinlich geheim gehalten.“ Weber, a. a. O. Aufl. 1922, S. 136.

Aufgabe macht. Ebenso wie das kurzfristige Kreditgeschäft der deutschen Großbanken mit der Industrie den Weg bereitet hat für die Aufnahme des industriellen Emissionsgeschäftes, so hat das Akzeptgeschäft der Londoner „merchant-bankers“ die finanziellen Verbindungen mit dem Auslande geschaffen, welche die Grundlage für die Durchführung von Emissionen ausländischer Effekten bildeten. Die Zahl dieser Firmen ist groß, und ihre Namen sind auf dem internationalen Kapitalmarkt bekannt; es seien nur einige genannt: Baring Brothers & Co. Ltd.; S. Japhet & Co. Ltd.; N. M. Rothschild & Sons; J. Henry Schroeder & Co.; Seligman Brothers; Speyer Brothers; Koenig Brothers. Die meisten dieser Gesellschaften sind „Private Joint-Stock Companies“ oder „Partnerships“, ihre Bilanzen also nicht der Öffentlichkeit zugänglich; eine Ausnahme bilden die beiden erstgenannten. Die Bilanz von S. Japhet & Co. Ltd. sei hier angeführt:

Bilanz per 31. Dezember 1925.²⁴⁾

A k t i v a	£
Kasse, inländische Bankguthaben und kurzfristige Ausleihungen	1 581 409
Schatzwechsel und britische Staatspapiere	732 861
Colonial- und ausländ. Staatspapiere und andere Effekten	286 479
Diskontierte Wechsel	588 004
Vorschüsse, ausländische Bankguthaben	2 218 261
Gebäude	153 196
Rückgriffsrechte für Akzeptverpflichtungen	4 849 253
	10 409 463
P a s s i v a	£
Autorisiertes Kapital, Aktie £ 1 = 1 000 000 £	
gezeichnetes Kapital = 1 000 000 £	£
Eingezahltes Kapital	
Aktie £ 1 voll eingezahlt	1 000 000
Reservekonto	250 000
Depositen, Kontokorrent und andere Konten	4 310 210
Akzepte	4 849 253
	10 409 463

Wie auch diese Bilanz zeigt, führen die merchant-bankers für ihre überseeischen Kunden sämtliche Geld- und Kapitalgeschäfte aus und nehmen in dieser Hinsicht ihnen gegenüber die gleiche Stellung ein wie unsere Kreditbanken zur inländischen Industrie. Sie unterscheiden sich von dem vorher behandelten Typ der modernen issuing houses durch die größere Vielseitigkeit ihrer Betätigung. Soweit die merchant-bankers Effekten zur Emission übernehmen, werden sie bemüht sein, diese sobald als möglich abzusetzen, um nicht in der Erfüllung ihrer beträchtlichen kurzfristigen Verbind-

²⁴⁾ Bankers' Almanac 1926.

lichkeiten gehemmt zu sein. Hierdurch erklärt sich der verhältnismäßig geringe Anteil des Effektenkontos an den Aktiva der obigen Bilanz, verglichen mit dem Effektenbesitz der British Foreign and Colonial Corporation.

4. Die Finance-Companies, Financial Trust Companies und Investment Trusts.

Eine nicht minder bedeutende Rolle als die bis jetzt genannten Finanzinstitute spielen die Financial Trust Companies und Investment Trusts, weniger allerdings die Finance Companies, als Emissionsvermittler am Londoner Kapitalmarkt.

Infolge der Mannigfaltigkeit ihrer Formen ist es kaum möglich, ein klares Bild der letzteren — der Finance oder Financial Companies — zu geben. Liefmann sieht in ihrer ursprünglichen Form Nachahmungen des Credit Mobilier, also Gründungs- und Emissionsbanken.²⁵⁾ Heute umfaßt der Ausdruck „Finance Companies“ alle Institute, die sich nicht auf das reguläre Bankgeschäft beschränken und die daher auf den Namen „Bank“ im englischen Sinne keinen Anspruch erheben können. Wenn sie Emissionen auf eigene Rechnung übernehmen, um sie später auf den Markt zu bringen, handelt es sich meist um kleinere Beträge, da ihre Kapitalmacht nur gering ist. Objekte ihrer Finanzierungen sind in der Regel auch nicht einheimische Gesellschaften, sondern spekulative überseeische Unternehmen. Außerdem betreiben sie in ausgedehntem Maß das Beleihen von Effekten neu errichteter Unternehmen und die Beteiligung an dem Underwriting größerer Emissionen.

Diese Financial oder Finance Companies übernehmen Effekten, um sie sofort wieder zu emittieren, sind also Emissionsgesellschaften im eigentlichen Sinne des Wortes. Eine zweite Kategorie übernehmen Wertpapiere und substituieren sie ihren eigenen Effekten, um dann die letzteren auf den Markt zu bringen. Nach der Terminologie Liefmanns handelt es sich in diesem Falle nicht um Emissions- sondern um Finanzierungsgesellschaften. Sie können nun Effekten nur einer Unternehmung oder höchstens mehrerer des gleichen Wirtschaftszweiges erwerben; Finanzierungsgesellschaften dieser Art sind in der Vergangenheit in England zahlreich gegründet worden und entstehen noch heute zum Zwecke der Errichtung überseeischer Oel-, Minen- und Kautschukgesellschaften.²⁶⁾ Beschränken sie jedoch ihren Effektenbesitz nicht auf Unternehmen einer Wirtschaftsgruppe, sondern übernehmen neue Effekten jeglicher Art, so kommen sie äußerlich den Investment Trusts sehr nahe und pflegen als Financial Trust Companies bezeichnet zu werden. Der strukturelle Unterschied zwischen beiden besteht darin, daß die eben besprochenen Unternehmen Finanzierungsgesellschaften sind, sämtliche Gewinne aus Effektengeschäften als Erträge aus der regulären Unternehmungstätigkeit gelten und dem Gewinn- und Ver-

²⁵⁾ Liefmann, a. a. O. S. 409.

²⁶⁾ Liefmann, a. a. O. S. 486 ff.

lustkonto gutgeschrieben werden, während die Investment Trusts in ihrer reinen Form Kapitalanlagegesellschaften sind, derartige Gewinne also aus einer irregulären Betätigung stammen und deshalb auf ein Reservekonto übertragen werden.

Die Bedeutung der Investment Trusts für den Kapitalmarkt liegt in erster Linie in ihrer Betätigung als Kapitalanlagegesellschaften. Jedoch gehen sie in der jüngsten Zeit mehr und mehr dazu über, ebenfalls neue Effekten direkt von den kapitalsuchenden Unternehmen zu übernehmen, um sie als Kapitalanlage zu behalten oder ihrerseits zu emittieren. Man ist in London sogar der Ansicht, daß sie in dieser Hinsicht allen übrigen Finanzinstituten der City erhebliche Konkurrenz zu machen drohen. Verläßt der Investment Trust mit der planmäßigen Durchführung von Finanzierungsgeschäften auch seine ursprüngliche Bahn, so muß doch zugegeben werden, daß der finanzielle Aufbau dieser Gesellschaften die Aufnahme solcher Geschäfte gestattet. Sie verfügen über große Eigenkapitalien, die Robinson insgesamt auf 250—300 000 000 £ schätzt,²⁷⁾ also mehr als das zwei- eventl. das dreifache des gesamten Eigenkapitals der 5 Londoner Großbanken²⁸⁾ und haben keine kurzfristigen Verbindlichkeiten zu erfüllen, so daß eine längere Festlegung ihrer Mittel durchaus möglich ist. Außerdem haben sich vor einiger Zeit die Mehrzahl der englischen Investment Trusts zu der „British Trust Associated Ltd.“ zusammengeschlossen, deren Zweck es ist, die Erfahrungen, den finanziellen Einfluß und die Kapitalkraft der einzelnen Glieder der gemeinsamen Durchführung von Finanzierungs- und Emissionsgeschäften dienstbar zu machen; auf diese Weise wird das Risiko solcher Geschäfte für jeden der Beteiligten bedeutend herabgemindert.²⁹⁾ Vor den oben geschilderten Emissionshäusern haben sie den Vorzug, daß sie durch Anwendung der Methode der Effektensubstitution zur Finanzierung solcher Transaktionen nicht auf jederzeit kündbare Bankdarlehen angewiesen sind; sollten keine Mittel frei sein, so machen ihre reichhaltigen Effektenportefeuilles im Falle der Not die Realisierung eines Teiles leicht möglich.

5. Die Bedeutung des „Stockbroker“ für die Emission.

Während die bisher genannten Finanzinstitute die Emission von Effekten sowohl auf eigene Rechnung besorgen, also die Effekten vorher übernehmen, als auch kommissionsweise auf Rechnung der kapitalsuchenden Gesellschaft, kommt der stockbroker nur für die letzte Art der Emissionsvermittlung in Frage. Der „stockbroker“ ist in erster Linie Effektenkommissionär, der vor allem sämtliche Börsengeschäfte seiner Kunden auf deren Rechnung mit einem Eigenhändler an der Börse, einem „jobber“ abschließt. Außerdem kommt ihm für die Durchführung von Neuemissionen ein beträcht-

²⁷⁾ Robinson, Investment Trusts, S. 189.

²⁸⁾ siehe Frankf. Ztg. vom 8. II. 1928, Abendbl.

²⁹⁾ Weitere Ausführungen über die „British Trust Association Ltd.“ siehe Robinson, Investment Trusts, S. 98 f.

licher Aufgabenkomplex zu, ein Umstand, der in den Organisationsverhältnissen des englischen Kapitalmarktes begründet ist. Denn es ist seine Aufgabe, alle diejenigen Emissionen zu organisieren, die nicht durch Vermittlung eines der obigen Finanzinstitute zustande kommen. Trotz des wachsenden Interesses der Emissionshäuser und Investment Trusts für industrielle Neuemissionen wurden z. B. 1924 noch 60 Prozent aller industriellen Emissionen von den kapital-suchenden Unternehmen selbst emittiert,³⁰⁾ und mag heute der Prozentsatz auch geringer sein, so ist er in England doch immerhin noch größer als in anderen Industrieländern.

Jede englische Gesellschaft steht in steter Verbindung mit einem stockbroker, der alle ihre finanziellen Angelegenheiten regelt. Handelt es sich nun darum, neue Effekten selbst auf den Markt zu bringen, so erledigt der stockbroker alle mit der Abfassung und Veröffentlichung des Prospektes zusammenhängenden Arbeiten und organisiert vor allem die für solche Emissionen unbedingt erforderliche Emissionsgarantie. Da die mit der Effektenemission verbundenen Geschäfte den stockbrokern eine ergiebige Ertragsquelle bieten, sehen sie in der Ausbreitung des Tätigkeitfeldes der Emissionshäuser und Investment Trusts eine unliebbare Einengung ihres Geschäftskreises. 1919 schloß sich daher die Mehrzahl der englischen stockbrokers zu dem „British Stockbrokers' Trust“ zusammen, dessen Ziel es war, „den Kampf gegen die Emissionshäuser aufzunehmen und das ganze Emissionsgeschäft in ihre Hand zu bringen.“³¹⁾ Aber natürlich war der Kampf gegen eine solche Kapitalübermacht, wie sie diese Finanzinstitute darstellen, und gegen eine gesunde Entwicklung in dem Ausbau der Organisation des Londoner Effektenmarktes vergebens.

6. Der „Promoter“ bei der Durchführung von Emissionen neugegründeter Unternehmen.

Mit dem „Promoter“ schließen wir die Reihe der Vermittler zwischen den Effekten schaffenden Unternehmen einerseits und den Effektenkäufern andererseits.

Uebersetzt man das Wort „Promoter“ mit „Gründer“, so darf man ihn jedoch nicht mit dem „Gründer“ nach dem deutschen HGB. (§ 187) gleichsetzen. „The term „Promoter“ is a term not of law but of business operations, familiar to the commercial world, by which a company is generally brought into existence . . . and by which its capital is provided.“³²⁾ ³³⁾ Der Promoter kann nun entweder ein Vor-

³⁰⁾ Nash, Investment Banking in England, S. 49.

³¹⁾ Nash, a. a. O. S. 75.

³²⁾ Haydon, Jordan, a. a. O. S. 105, zit. aus einem Gerichtssentscheid (Whaley Bridge Printing Co. v. Green, 1880): „Der Ausdruck „Promoter“ bezeichnet keinen rechtlichen, sondern einen wirtschaftlichen Begriff, welcher der wirtschaftlichen Praxis geläufig ist und eine Person bezeichnet, durch welche eine Gesellschaft allgemein zum Entstehen gebracht wird . . . und durch welche ihre Kapitalversorgung eingeleitet wird.“

³³⁾ Der Unterzeichner des Gesellschaftsvertrages wird von dem Gesetz als „Subscriber“ bezeichnet. Promoter und Subscriber können, müssen aber nicht zusammenfallen.

besitzer der in die neue Unternehmung eingebrachten Sachwerte sein, oder ein nur auf den Gründungsgewinn bedachter Finanzier; immer jedoch haftet dem Begriff die Bedeutung an, daß seine Interessen an der jeweiligen Gründung den Interessen der zu gründenden Gesellschaft entgegengesetzt sind. Je spekulativer seine Gründung ist, desto mehr ist der Promoter gezwungen, die Emission der Effekten des Unternehmens selbst durchzuführen. Da das Gesetz seine Tendenz kennt, sich auf Kosten der neugegründeten Gesellschaft und damit auch der Käufer ihrer Effekten unrechtmäßige Gewinne zu verschaffen, schreibt es vor, daß jede Provision für seine Gründungs- und Finanzierungstätigkeit genau im Emissionsprospekt anzugeben ist.³⁴⁾ Aber da kein Gesetz seine Gründung in bezug auf die von ihm eingebrachten Sachwerte einer offiziellen Kontrolle unterstellt, liegt es auf der Hand, daß ihm dennoch Wege zur Schädigung der Gesellschaft und ihrer Aktionäre offenstehen. Besonders im letzten Jahrzehnt des vergangenen Jahrhunderts haben die Promoters viele kleine Kapitaleigentümer verführt, Effekten zu zeichnen, die vollkommen wertlos waren und haben dadurch ihren Stand in Mißkredit gebracht. Aber heute kann man wohl sagen, daß dieser Typ des Promoters, der nur gründet, um zu gewinnen und dann so schnell als möglich das von ihm errichtete Unternehmen seinem Schicksal überläßt, um bei einem zweiten das gleiche zu wiederholen, seltener geworden ist. Das Tempo spekulativer Neugründungen hat sich allmählich verlangsamt; und die kapitalkräftigeren Finanzinstitute der City ziehen heute, wie wir oben erwähnten, mehr als früher das industrielle Gründungsgeschäft in den Kreis ihrer Tätigkeit, das vorher sozusagen ganz dem unternehmenden, aber kapitalarmen Promoter überlassen war.

Amerikanisches Kapital in Deutschland seit Beendigung der Inflation.

Von Diplom-Volkswirt Gustav-Adolf D o e d e , Dresden.

I.

So sehr auch die Beendigung der Inflation alle Deutschen wie von einem schweren Alp befreit aufatmen ließ, machte sie doch eine Tatsache ganz erschütternd deutlich: Die Vernichtung fast des gesamten deutschen beweglichen Kapitals. Um wieder in Gang zu kommen brauchte die deutsche Wirtschaft dringend Kredite, die ihr zunächst, als sogenannte „A n k u r b e l u n g s k r e d i t e“, von der Reichsbank zur Verfügung gestellt wurden, weil Auslandsanleihen wegen der Ungeklärtheit der Reparationsansprüche nicht zu haben waren. Erst nach dem bekannten Restriktionsbeschluß der Reichsbank vom April 1924 und der Annahme des Dawes-Planes im August

³⁴⁾ Comp. Cons. Act 1908, sec. 81 subsec. j.

desselben Jahres öffneten sich die ausländischen Märkte dem deutschen Kreditbedürfnis, so daß es schon im dritten Vierteljahr 1924 gelang, eine ganze Anzahl deutscher Anleihen im Auslande unterzubringen, an der Spitze die große Reparationsanleihe vom Oktober 1924.

Die Hauptgeldgeber waren hierbei, wie auch in der Folgezeit, die Vereinigten Staaten von Amerika (im folgenden meist „Amerika“ genannt), die im Laufe der letzten Jahre beträchtliche Kapitalien in Deutschland investierten. Der Grund dafür liegt vor allem in der Entwicklung, die dieses Land in der Kriegszeit genommen hatte: es war von einem Schuldnerstaat zum Gläubigerstaat, ja zum Hauptgläubiger der kriegführenden Welt geworden.

Auf den ersten Blick scheint es, als ob der Krieg die Zahlungsbilanz-Stellung Amerikas mit einem Schlage gewandelt habe. Dieser Eindruck hält aber einer genauen Prüfung nicht stand. Schon vor dem Kriege nämlich befand sich Amerika auf dem Wege dazu, von einem Schuldnerstaat zum Gläubigerstaat zu werden. Der Ausbruch des Weltkrieges, vor allem die Periode von 1914—17, in der Amerika noch nicht aktiv am Kriege teilnahm, hat diese Entwicklung nur ungeheuer beschleunigt.¹⁾ Daß die Aktivseite der amerikanischen Zahlungsbilanz nicht schon vor dem Kriege überwog, hat seinen Grund vor allem in den in jener Zeit noch bedeutenden ausgehenden Posten für Zinszahlungen, für Rückkäufe früherer Anleihen und für neue Beteiligungen im Auslande, besonders in Latein-Amerika, und nicht zuletzt in den unsichtbaren Posten der Zahlungsbilanz, den Ausgaben für die Schiffsahrtsdienste der europäischen Völker, für die amerikanischen Touristen und für die Auswanderer-Rücksendungen. Der letzte Posten besonders spielt gerade für die Zahlungsbilanz der U.S.A. eine größere Rolle, als im allgemeinen angenommen wird. Es ist aber naturgemäß sehr schwer, diese auch nur einigermaßen genau festzustellen. (Für 1912 allein hat man sie auf 250—300 Mill. Mark veranschlagt, eine immerhin niedrige Schätzung, wenn man sich vor Augen hält, daß in der Periode von 1900 bis 1913 nahezu eine Million Einwanderer nach den Vereinigten Staaten gekommen sind.) Seit Beginn des neuen Jahrhunderts etwa macht sich also schon der Wandel in der Zahlungsbilanz-Stellung der U.S.A. deutlich, denn in dieser Zeit besteht der Kapital-Import hauptsächlich aus zwei Teilen: Den Neuinvestitionen von Ausländern in Amerika und den Erträgen fremder Anlagen der Amerikaner, wovon die letztgenannte Position auf Kosten der ersteren ständig im Wachsen begriffen war. Die Gründe für die starke Beschleunigung dieser Entwicklung während des Krieges waren einmal die Verminderung der amerikanischen Verschuldung im Auslande durch Verpfändung oder Verkauf amerikanischer Wertpapiere vor allem aus englischem und franzö-

¹⁾ Vergl. den Aufsatz von Dr. M. Palyi: „Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten als Gläubigerland“ im 174. Bd. der Schriften des Vereins für Sozialpolitik.

sischem Besitz und zum anderen die Tatsache, daß die Güterknappheit in den kriegführenden Ländern diese zur Zahlung in Gold zwang.

Während der zweiten Kriegsperiode gar, nach dem aktiven Eingreifen der Vereinigten Staaten, wuchs die Verschuldung der ihnen befreundeten Mächte ständig durch die großen Einkäufe an Kriegsmaterial, die meist vor der Inanspruchnahme des Kredites lagen. Die Guthaben der U.S.A. aus dieser Epoche betragen heute auf Grund der inzwischen erfolgten Schuldregelungen einschließlich der aufgelaufenen Zinsen rund 9 Milliarden Dollar.

Nichts war natürlicher, als daß nach Beendigung des Krieges, mit Beginn des Rückflusses der Tilgungsquoten und Zinsen an die Vereinigten Staaten diese Gelder neue Anlagemöglichkeiten suchten, die eine bessere Rente versprachen, als die Investitionen im eigenen Lande, in dem durch das starke Kapitalangebot die Zinssätze verhältnismäßig niedrig waren. Und so wandte sich denn ein gut Teil dieser anlagesuchenden Gelder dem kapitalhungrigen deutschen Markte zu, der durch die Folgen des Krieges und der Inflation auf die Aufnahme langfristiger Anleihen angewiesen war. Dabei muß aber zugleich eins besonders betont werden: Die Lage am amerikanischen Geldmarkt und die Aussicht auf hohe Zinsgewinne in Deutschland allein hätten nie und nimmer genügt, einen so starken Zustrom amerikanischen Kapitals nach Deutschland zu veranlassen, wenn nicht zugleich auch weiteste Kreise der amerikanischen Wirtschaft von dem Willen und der Fähigkeit Deutschlands zum Wiederaufbau überzeugt gewesen wären. Die Gewährung jeder Anleihe hängt ja neben den realen Grundlagen, d. h. den Verhältnissen am Geldmarkt, entscheidend ab von Imponderabilien, vor allem von dem Vertrauen in die schuldnerische Wirtschaft. Und daß dieses gerade auf seiten der wirtschaftlich so hoch entwickelten Vereinigten Staaten in so starkem Maße uns gegenüber vorhanden war, darf uns nicht zuletzt ein Ansporn sein zu weiterem Fortschreiten auf dem Wege des Wiederaufbaus.

II.

In der Kreditgewährung der Vereinigten Staaten an Deutschland in der Nachinflationszeit lassen sich zwei Abschnitte deutlich unterscheiden: Der erste dauert von Herbst 1924 bis Ende 1928, während wir im zweiten, der mit Beginn des Jahres 1929 seinen Anfang nimmt, noch mitten drin stehen. Das Charakteristische dieser beiden Epochen liegt darin, daß in der ersten der Zweck des amerikanischen Kapitalexports auf den Zinsgewinn gerichtet ist, d. h. die Ueberlassung der Gelder erfolgt fast ausschließlich in der Form von Anleihen, während in der zweiten an Stelle der Anleihen mehr und mehr die Beteiligungen treten, d. h. die Amerikaner erwerben so große Aktienpakete deutscher Unternehmungen, daß ihnen ein maßgebender Einfluß auf dieselben garantiert ist.

Die Zahlenangaben über die Höhe der deutschen

Auslandsverschuldung weichen in den verschiedenen Statistiken nicht unerheblich von einander ab. Das hat seinen Grund vor allem in den Schwierigkeiten, die die genaue Erfassung aller Beteiligungen bereitet, denn diese erfolgen häufig im Stillen oder es wird lediglich die Tatsache einer Auslandsbeteiligung mitgeteilt, ohne Angabe der Höhe. Es kann daher nicht Aufgabe dieser Untersuchung sein, die Zahlenangaben verschiedener Quellen auf ihre absolute Richtigkeit hin zu untersuchen und dadurch vielleicht neue, ebenso hypothetische Werte zu erhalten.²⁾ Es kommt uns vielmehr darauf an, die Wandlung im Wesen der amerikanischen Kreditgewährung darzustellen und zu untersuchen, welche Schlüsse daraus gezogen werden dürfen.

III.

Bei Feststellung der Summen, die ein Land dem anderen aus Anleihen schuldet, muß von vornherein berücksichtigt werden, daß es ganz unmöglich ist, eine exakte Aufteilung nach Gläubigern vorzunehmen. Denn das Urteil, aus welchem Lande eine Anleihe stammt, wird lediglich danach gefällt, an welchem Börsenplatz sie zur Zahlung aufgelegt worden ist. Es ist nun aber ausgeschlossen, im einzelnen zu ermitteln, wie weit das Kapital eines Landes sich auch an der Zeichnung auf fremden Märkten beteiligt. Im allgemeinen wird man wohl annehmen dürfen, daß die aus dieser Tatsache entspringenden Unrichtigkeiten statistischer Erfassung durch die wechselseitige Verflechtung internationaler Kapitalbeziehungen sich von selbst kompensieren, doch ist es gut, sich vor Augen zu halten, daß die in der Statistik angegebenen Zahlen keinen Anspruch auf absolute Gültigkeit machen können. Nach den amtlichen Feststellungen des Deutschen Reiches setzt sich die deutsche langfristige Anleiheverschuldung folgendermaßen zusammen:

Stand der seit der Stabilisierung aufgenommenen langfrist. Kredite:³⁾

Stichtag	Insgesamt	Davon im Ausland aufgenommen	
	Mill. Mk.	Mill. Mk.	%
31. 12. 24	1.507,9	42,0	2,80
31. 12. 25	5.331,5	1.268,1	23,79
31. 12. 26	13.257,2	2.899,4	21,87
31. 12. 27	20.563,0	3.980,9	19,36
31. 12. 28	28.627,7	5.475,1	19,13
31. 12. 29	30.503,1	5.814,4	19,06

Wenn auch, wie aus dieser Tabelle hervorgeht, der prozentuale Anteil der Auslandsverschuldung seit 1925 ständig zurückgegangen ist, so gibt doch die absolute Zahl von rund 6 Milliarden Mark —

²⁾ Soweit möglich, sind stets die Angaben der amtlichen Statistik des Deutschen Reiches herangezogen.

³⁾ Statistisches Jahrbuch des Deutschen Reiches, Berlin 1929.

die Zunahme in den drei letzten Vierteljahren 1929 betrug nach einer Statistik der Reichskreditgesellschaft A.G. in Berlin in dem Bericht „Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1929/30“ Mk. 140,4 Millionen — ein deutliches Bild von der deutschen Auslandsverschuldung. Diese stellt sich, nach den Herkunftsländern gegliedert, folgendermaßen dar:

Auflegung von langfristigen Auslandsanleihen⁴⁾
Nominalbeträge in Mill. Mark

Jahr	Insgesamt	U. S. A.		England		Holland		Schweiz		Sonst.	
		Sa.	%	Sa.	%	Sa.	%	Sa.	%	Sa.	%
1924	42,0	42,0	100	—	—	—	—	—	—	—	—
1925	1 265,46	922,95	72,9	122,22	9,7	142,13	11,2	67,85	5,4	10,31	0,8
1926	1 580,04	1 107,90	70,1	142,00	8,9	189,50	12,0	66,24	4,2	74,40	4,8
1927	1 411,73	890,37	63,1	152,79	10,8	262,40	18,6	51,96	3,7	54,20	3,8
1928	1 464,15	1 017,09	69,5	135,19	9,2	201,73	13,8	57,56	3,9	52,58	3,6
1929*)	639,30	402,10	62,9	109,80	17,2	57,70	9,0	53,60	8,4	14,00	2,5

*) Die Zahlen für das Jahr 1929 stimmen aus der „Frankfurter Zeitung“ Nr. 12 vom 5. Januar 1930.

Für die Beurteilung dieser Zahlen ist es gut, sich zunächst einmal vor Augen zu halten, was sie nicht bedeuten. Sie besagen nämlich nicht, daß

1. die Zeichner den vollen Betrag einzuzahlen brauchten, denn die Anleihen wurden meist unter pari ausgegeben,
2. die deutschen Schuldner die eingezahlten Beträge auch erhielten; denn für Bankkommissionen, Ueberweisungsspesen und dergleichen sind stets nicht unbeträchtliche Summen in Abzug gebracht worden,
3. die deutsche Wirtschaft nur diese Beträge zurückzuzahlen hat, sondern in der Regel ist noch ein Aufgeld zu entrichten.

Auch dürften diese Zahlen kaum die heute noch von Deutschland geschuldeten Summen darstellen; denn inzwischen sind einzelne Anleihen teilweise oder auch ganz zurückgezahlt, sei es, daß die günstige Konjunktur der Jahre 1926 und 1927 dies bei kleineren Beträgen ermöglichte oder sei es, daß es den Anleihenehmern nachträglich möglich war, durch zu günstigeren Bedingungen aufgenommene neue Anleihen die vorhergehenden abzulösen. Unzweifelhaft aber geht daraus hervor, daß die Vereinigten Staaten der Hauptgläubiger Deutschlands sind. Von der amerikanischen Kapitalausfuhr von 1924—28 ist nahezu die Hälfte nach Europa gegangen und davon wieder der weitaus größere Teil nach Deutschland.

Dieser Zustrom amerikanischen Geldes nach Deutschland wäre vielleicht noch größer gewesen, wenn nicht die Reichsregierung durch Gesetz vom 31. 3. 1925 die Gemeinden, Gemeindeverbände, kommunalen Giroverbände und deren Bankanstalten gezwungen hätte, vor Aufnahme ausländischer Kredite die für diesen speziellen

⁴⁾ Aus „Wirtschaft und Statistik. Herausgegeben vom Statistischen Reichsamt“ 1929, Heft 9.

geschaffene, dem Reichsfinanzminister unterstehende Beratungsstelle zu befragen. Der Grund für diese Maßnahme liegt in den Gefahren, die der Währung eines Landes durch das plötzliche Einströmen unerwartet großer Mengen fremder Devisen drohen. Als Kriterium dafür, ob eine Anleihe zu gewähren sei oder nicht, sollte die Feststellung dienen, ob sie „produktiv“ sei oder nicht. Die Einführung der Beratungsstelle hat aber nicht verhindern können, daß die jährliche Summe der aufgenommenen Auslandsanleihen weiter gestiegen ist; denn die von der privaten Wirtschaft aufgenommenen Anleihen entzogen sich zum großen Teile ihrer Wirksamkeit. Diese überwiegen in der Zeit von 1924—28, und erst im letzten Jahre verschiebt sich das Verhältnis zugunsten der von den öffentlich-rechtlichen Körperschaften und den gemeinwirtschaftlichen Unternehmungen aufgenommenen Krediten, wie aus der folgenden Uebersicht hervorgeht:

Prozentualer Anteil an der Auslandsverschuldung.

Gruppe	1924/28 ⁵⁾	1928 ⁵⁾	1929 ⁶⁾
Oeffentl. rechtl. Körperschaften	25,66	20,81	39,24
Gemeinwirtschaftliche Unternehmungen	19,90	28,59	23,91
Privatunternehmungen	54,44	50,60	36,85

Die deutschen Anleihen wurden in Amerika meist öffentlich aufgelegt, d. h. die Banken boten ihrem Publikum die deutschen Schuldverschreibungen zum Kauf an und bemühten sich nur in ganz besonderen Fällen um private Unterbringung. Das bedeutet, daß bei der Breite des amerikanischen Kapitalmarktes die weiteste amerikanische Öffentlichkeit an der deutschen Auslandsverschuldung interessiert ist. Die nicht von den Banken gewährten Anleihen wurden größtenteils nicht weiter begeben. So wurde z. B. die 4 Millionen-Dollar-Anleihe der Ufa von zwei amerikanischen Filmgesellschaften und die 10jährige 100 000 Dollar-Anleihe der Benediktiner-Abtei Beuren von einer New Yorker Grundstücksfirma übernommen. Im allgemeinen aber waren die Zeichner deutscher Anleihen nicht bestimmte Interessentengruppen amerikanischer Kapitalisten, sondern die meisten Beträge wurden vom mittleren und auch vom kleineren Kapitalbesitz übernommen, der eine sichere Anlage mit fester Verzinsung suchte.

Insgesamt sind in der Zeit vom Herbst 1924 bis Ende 1928 rund 4½ Milliarden Mark amerikanischer Anleihen nach Deutschland geflossen, zweifellos eine stattliche Summe, die — das sei nochmals betont — gewährt wurde im Vertrauen der Amerikaner auf den Willen und die Fähigkeit Deutschlands, die durch Kriegs- und Inflationszeit entstandenen Verluste wettzumachen. Die Entwicklung

⁵⁾ Nach Wirtschaft und Statistik, a. a. O.

⁶⁾ Nach der Frankfurter Zeitung Nr. 12 vom 5. Januar 1930.

der deutschen Wirtschaft in diesen Jahren hat dieses Vertrauen nicht enttäuscht; der glänzende Aufschwung war aber — und darüber besteht auch bei denen kein Zweifel, die gefühlsmäßig Gegner jeder Auslandsverschuldung sind — nur möglich auf Grund des starken Zustroms fremder Kapitalien.

IV.

Die Summe der im Ausland aufgenommenen deutschen Anleihen ist von 1.466 Millionen Mark im Jahre 1928 auf 639 Mill. Mark im Jahre 1929 zurückgegangen.

Die Gründe dafür sind verschiedener Natur, und zwar liegen sie sowohl in der ausländischen wie in der innerdeutschen Entwicklung. In einer Anzahl von Ländern, die für die internationalen Kapitalbewegungen von großer Wichtigkeit sind, an der Spitze die Vereinigten Staaten von Amerika, ist seit 1928 der eigene Kapitalbedarf ständig gestiegen. Die „Prosperität“ der amerikanischen Wirtschaft regte die Unternehmungslust und die Investitionstätigkeit im Inlande zu großer Lebhaftigkeit an, was eine starke Nachfrage nach verfügbarem Kapital mit sich brachte. Aber auch die Kapitalmärkte anderer Länder, deren überschüssige Kapitalien zur Wanderung neigten, erfuhren eine starke Anspannung, vor allem die der Schuldnerländer. Das führte z. T. zu Abwehrmaßnahmen wie Anleihe-Embargo, Gold-Embargo u. a. oder etwa gar zur Goldeinsperrung, wie sie Frankreich vornahm und machte letzten Endes die Nachfrage nach den für die Wanderung verfügbaren Spitzenbeträgen nur noch stärker. Eine gewisse Erleichterung brachte erst der Zusammenbruch der amerikanischen Aktien Spekulation, der die von dorthier kommende Nachfrage wegfallen ließ und daher einen Teil der Abwehrmaßnahmen anderer Länder überflüssig machte. Die ungünstigen inländischen Wirkungen bestanden vor allem in einer zunehmenden Abwanderung der in Deutschland für den Kapitalexport zur Verfügung stehenden Beträge nach dem Auslande und der damit im Zusammenhang stehenden Erschwerung der inländischen Kreditvermittlung. Hatte diese Abwanderung auch mehr politische als wirtschaftliche Gründe — was aus ihrer Zunahme mit Anwachsen der politischen Spannungen im Frühjahr und Herbst des vergangenen Jahres deutlich hervorgeht — so verfehlte doch der darin zum Ausdruck kommende Mangel an Zuversicht und Vertrauen innerdeutscher Kreise nicht seine Wirkung auf das Ausland, das sich nur zögernd zur Hergabe von Anleihen entschloß, wodurch die an sich schon sehr knappe Kapitaldecke Deutschlands noch dünner wurde.

Von den im Laufe des Jahres 1929 von Deutschland aufgenommenen ausländischen Anleihen in Höhe von 639.30 Millionen Mark stammen, wie die Tabelle auf Seite zeigt, 402,10 Millionen aus den Vereinigten Staaten. Diese stehen also mit 62,9 Prozent auch im Jahre 1929 noch an der Spitze der deutschen Anleihegläubiger, und erst in weitem Abstand folgt England mit 17,2 Prozent. Trotzdem bleibt die Tatsache bestehen, daß der absolute Rück-

gang der amerikanischen Anleihen für Deutschland von 1928 auf 1929 rund 615 Mill. Mark beträgt, und dies nicht etwa deshalb, weil in der fraglichen Zeit die deutsche Nachfrage damit befriedigt gewesen wäre. Aber auch der prozentuale Anteil Amerikas geht in dieser Zeitspanne um 6,58 Prozent zurück, während England beispielsweise im gleichen Zeitraume den seinen beinahe verdoppelt. Der deutsche Kapitalbedarf ist aber, wie bereits erwähnt, im Laufe des Jahres 1929 weder geringer geworden, noch konnte er aus den Beträgen der innerdeutschen Kapitalbildung befriedigt werden. Die kapitalsuchenden Betriebe, besonders die Privatunternehmungen, haben sich also in vielen Fällen auf andere Weise die erforderlichen Mittel beschaffen müssen und so können wir die Tatsache feststellen, daß im Laufe des Jahres 1929 die amerikanische Kreditgewährung in Deutschland in ein neues Stadium getreten ist: An die Stelle der Gewährung langfristiger Anleihen trat eine starke Zunahme der Beteiligungen an deutschen Unternehmungen durch Uebernahme von Aktien.

Damit hängt aufs engste zusammen, daß der Kurs deutscher Anleihepapiere in Amerika in den letzten Jahren ständig zurückgegangen ist, wie die nachstehende Tabelle zeigt:

Deutsche Anleihekurse in Amerika:⁷⁾

Zeitpunkt	%
Anfang 1927 . . .	105
„ 1928 . . .	104
„ 1929 . . .	102,5
Ende 1929 . . .	98,3

Die Gründe dafür sind verschiedener Art. Sie sind einmal in der starken Zunahme der amerikanischen Aktien Spekulation in den letzten Jahren zu suchen, die bedeutende Kapitalien durch die Aussicht auf hohe Kursgewinne an sich zog. Zum andern aber — und dieser Erkenntnis dürfen wir uns keinesfalls verschließen — kann sich darin auch ein Nachlassen des amerikanischen Vertrauens in die deutsche Wirtschaft ausdrücken. Es kann so sein — wir drücken es absichtlich so vorsichtig aus — daß die amerikanischen Kapitalisten, die bisher deutschen Unternehmungen oder öffentlichen Körperschaften ihr Geld liehen im Vertrauen auf den pünktlichen Eingang ihrer Zinsen und Tilgungsquoten nach den innerpolitischen Vorgängen des letzten Jahres diese Art der Kapitalsanlage nicht mehr für sicher genug halten und an die Hergabe von Geldern jetzt zugleich die Bedingung knüpfen, auch auf die gesamte Wirtschaftsführung der beliebigen Unternehmungen einen Einfluß zu haben, was am einfachsten durch die Uebernahme von Aktienpaketen erfolgt. Der Beweis dafür, daß dies die wirklichen Ursachen sind, ist auf alle Fälle schwer, wenn nicht unmöglich; doch legen die oben dargestellten Symptome diese Ausdeutung ohne weiteres nah.

⁷⁾ Nach der „Frankfurter Zeitung“ Nr. 12 v. 5. Januar 1930.

Wenden wir uns nun einer Untersuchung des U m f a n g e s d e r amerikanischen Beteiligungen in Deutschland zu, so muß auch hier zunächst gesagt werden, daß eine genaue statistische Erfassung unmöglich ist, weil die Unterlagen dafür fehlen. Wir wollen uns deshalb hier darauf beschränken, die im Laufe des letzten Jahres bekannt gewordenen Beteiligungen der Amerikaner an deutschen Unternehmungen darzustellen, d. h. es scheiden die Gründungen selbständiger Niederlagen oder Filialen amerikanischer Firmen in Deutschland für unsere Betrachtung aus. Solche Tochtergesellschaften amerikanischer Unternehmungen in Deutschland hat es schon immer gegeben — es sei hier nur an die „National Registrierkassen-Gesellschaft“ in Berlin erinnert, an die deutsche „Ford Motors Co.“ oder an die unter deutschem Namen betriebenen amerikanischen Filmgesellschaften — und es ließen sich umgekehrt ebensoviele Beispiele für die Niederlassungen deutscher Firmen im Auslande beibringen. Für uns sind nur die Fälle von Bedeutung, wo das amerikanische Kapital in b i s h e r r e i n d e u t s c h e Unternehmungen eingedrungen ist.

Der Bericht der Reichskreditgesellschaft über die Wirtschaftslage Deutschlands im zweiten Halbjahr 1929 gibt hierfür folgende Zahlen:

Ausländ. Dauerbeteiligungen an der deutschen Industrie:	
Zuwachs im Jahre 1929	Mill. Mk.
Automobil-Industrie	120
Elektrotechnische Industrie	110
Kugellager-Industrie	30
Schokoladen-Industrie	16
Glas-Industrie	6
Metall-Industrie	5
Papier-Industrie	5
Sonstige Industrien	14

Man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß der H a u p t a n t e i l davon auf das a m e r i k a n i s c h e Kapital entfällt. Die im letzten Jahre bekanntgewordenen Beteiligungen amerikanischer Firmen sind im einzelnen folgende:

Die General Motors Co. übernimmt 80 Prozent des 60 Mill. Mk. betragenden Aktienkapitals der Adam Opel A.G. Die Opelwerke sind damit nicht mehr als deutsches Unternehmen zu betrachten, denn die absolute Mehrheit befindet sich in den Händen der Amerikaner.

Die International General Electric Co. übernimmt 15 Prozent des Aktienkapitals der A.E.G. Diese Maßnahme wird von der A.E.G. gegen die Angriffe der Fa. Siemens verteidigt mit dem Hinweis, daß dies eine Möglichkeit sei, die Beteiligung fremder Kapitalisten zu kontrollieren und daß ja auch die Fa. Siemens nicht wisse, wieviel ihrer im freien Handel befindlichen Aktien in den Händen von Ausländern seien.

Die Internation General Electric Co. beteiligt sich mit 16 Prozent an der Osram G. m. b. H., die der A.E.G., Siemens & Halske und der Bankfirma Koppel & Co. nahe steht. Es erfolgt eine Abgrenzung der Absatzgebiete mit der amerikanischen Firma.

Die Fa. Paine, Webber & Co. erwirbt durch ihre Holding-Gesellschaft, „The Globe Underwriters Exchange Inc.“ zwei deutsche Versicherungskonzerne: Iduna- und Germania-Konzern. Die Frankfurter Zeitung (Nr. 14 vom 6. Januar 1930) sagt dazu: „Die Amerikaner verfolgen damit Zwecke der Risikoverteilung auf internationaler Basis. Im Gegensatz zu der Situation in der Vorkriegszeit vollzieht sich die jetzige amerikanische Einflußnahme durch beherrschenden Einfluß auf deutsche Gesellschaften; in der Vorkriegszeit hatten amerikanische Versicherer Filialen in Deutschland unterhalten.“

Die International Telephone and Telegraph Corporation übernimmt die Mehrheit des Aktienkapitals der Ferd. Schuchhardt, Berliner Fernsprech- und Telegraphen A.G.

Die Combined Pulp and Paper — Mills übernehmen die Schlesische und Ostdeutsche Zellstoffwerke Aktiengesellschaft.

Der amerikanische Konzern Rich. Hudnut übernimmt die Parfümeriefabrik Gustav Lohse A.G.

Diese Aufstellung kann keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit machen und zwar schon deshalb nicht, weil ein großer Teil ausländischer Beteiligungen sich in der Stille vollzieht, von den Tageszeitungen und Börsen unbemerkt. Sie enthält aber die bedeutendsten im Laufe des letzten Jahres bekanntgewordenen Verflechtungen deutscher und amerikanischer Unternehmungen und macht deutlich, daß diese zu ganz verschiedenen Bedingungen und wohl auch zu ganz verschiedenem Zwecke erfolgt sind: so wird auch die Beurteilung dieser Vorgänge ganz nach dem Einzelfall verschieden sein müssen. Wenn z. B. die A.E.G. von ihrem 200 Mill. Mk. betragenden Aktienkapital 15 Prozent an die General Electric abgibt, an eine Gesellschaft also, die schon bei ihrer Begründung mitgewirkt und ihr seitdem immer freundschaftlich nahegestanden hat, was auch in dem Austausch von Patenten und Erfahrungen zum Ausdruck kam, so ist das ganz anders zu bewerten, als wenn die amerikanische Automobil-Industrie sich auf dem Wege über den Aufkauf deutscher Unternehmungen (denn als solcher stellt sich die Beteiligung bei Opel dar!) in Deutschland Eingang verschafft. Wir sehen ferner auch aus der obigen Auslese, daß die amerikanischen Beteiligungen auf den verschiedensten Gebieten deutschen Wirtschaftslebens erfolgen; eins aber ist all diesen Vorgängen gemeinsam: Die Amerikaner verschaffen sich Einfluß auf die Gestaltung deutscher Unternehmen und überlassen es nicht mehr deutschen Wirtschaftlern allein, mit dem ihnen geliehenen Gelde an die Ausgestaltung ihrer Werke heranzugehen.

V.

Ist die starke Verschuldung an das Ausland eine Gefahr für Deutschlands Selbständigkeit? Diese Frage ist im Laufe der letzten Jahre immer wieder aufgeworfen worden und hat die verschiedenartigste — meist durch die politische Einstellung des Urteilenden bedingte — Beantwortung gefunden. Unser hervorragendster Sachverständiger auf finanziellem Gebiete, der Reichsbankpräsident Schacht, hat zweifellos recht mit dem ständigen Hinweis, daß große Auslandsanleihen, d. h. das

plötzliche Hereinströmen größerer Mengen fremder Devisen, eine Gefahr für die deutsche Währung bedeuten können und damit indirekt auch für die gesamte deutsche Wirtschaft. Er hat weiterhin auch völlig recht mit der Forderung, daß Auslandskredite nur für produktive Zwecke aufgenommen werden sollen und die auf seine Initiative hin geschaffene Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium hat ihre große Berechtigung bereits mehrfach erwiesen. Daß aber die Tatsache der Verschuldung einer Nation an die andere an sich schon eine Gefahr bedeute, ist nicht ohne weiteres anzuerkennen.

Gewiß ist das Streben nach Autarkie, nach wirtschaftlicher Selbständigkeit der Nation, nach Freiheit und Unabhängigkeit eines der schönsten Ziele nationaler Politik. Die moderne Weltwirtschaft aber ist so weit verzweigt und bindet alle ihre Glieder so stark untereinander, daß ein selbstgenügsames Wirtschaften eines Landes ohne Verbundenheit mit anderen heute nur noch auf ganz niedriger Kulturstufe möglich ist. Auch für die modernen Staaten mit dem ausgesprochensten Willen zur wirtschaftlichen Selbstgenügsamkeit, das bolschewistische Rußland und das faschistische Italien, hat sich die Abhängigkeit vom Auslande erwiesen; und gerade das deutsche Volk hat während der Kriegsblockade bitter am eigenen Leibe verspürt, was es bedeutet, sich mit den materiellen Mitteln des eigenen Landes begnügen zu müssen. Für Deutschland, das den Krieg verloren hat und dadurch gezwungen ist, auf Jahrzehnte hinaus Milliardenwerte an Tributen zu entrichten, ist die richtige Eingliederung in den Prozeß der internationalen Arbeitsteilung geradezu eine Existenzfrage.

Das größte Aktivum, das das verarmte deutsche Volk heute aufzuweisen hat, ist seine Arbeitskraft. Diese voll auszunutzen und sie dem höchsten Grad ihrer Wirksamkeit zuzuführen ist die Aufgabe der deutschen Wirtschaft. Und wenn ihr das z. Zt. aus den ja genügend bekannten Gründen aus eigener Kraft nicht möglich ist, können wir nur dankbar sein, wenn das Ausland uns seine Hilfe dazu zur Verfügung stellt. „Angesichts der Tatsache, daß die zu dünne Kapitaldecke eine der größten Schwächen der deutschen Wirtschaft ist, ist jede nach Befristung, Fälligkeit usw. sachgemäß geordnete Kapitalzufuhr wertvoll und werbend, ja notwendig, wenn Deutschland in seinem Wirtschaftsbetriebe und in seinem ganzen öffentlichen und privaten Leben für Wirtschaftlichkeit, Sparsamkeit und schärfste Ausnutzung aller Möglichkeiten verbesserter und verbilligter Produktion Sorge trägt“.⁸⁾ Die großen Erfolge der deutschen Wirtschaft nach der Zeit des Tiefstandes in der Inflationszeit, die großen Leistungen kultureller und sozialer Natur von öffentlicher und privater Seite wären, das können wir heute schon sagen, ohne die Unterstützung des Auslandes gar nicht möglich gewesen. Und daß fremde Kapitaleinfuhr nicht unbedingt gleich zu sein braucht

⁸⁾ v. Beckerath, „Die Kreditwirtschaft“ II. Teil Kölner Vorträge, Leipzig 1927, S. 67.

mit Verteuerung der Lebenshaltung sehen wir aus der Tatsache, daß der deutsche Großhandels-Index von 137,7 im Jahre 1924 auf 134,4 im Jahre 1926, der Zeit stärksten Hereinströmens ausländischer Anleihen, zurückgegangen ist. Aber, und darüber müssen wir uns völlig im klaren sein, diese Hilfe des Auslandes muß bezahlt werden, und zwar teuer bezahlt werden. Denn es liegt im Wesen der wanderungsfähigen Kapitalien, daß sie meist nur gering sind im Verhältnis zum gesamten Kapitalaufwande des Gläubigerlandes. Sie stellen Spitzenbeträge dar, die über den im einheimischen Produktions- und Verteilungsprozeß hinaus frei werden und erhalten dadurch einen überdurchschnittlichen Wert, d. h., das Gläubigerland wird diese Beträge nur dann exportieren, wenn die erzielte Rente überdurchschnittlich hoch ist. Der Zins, den das beliebene Unternehmen des Schuldnerlandes zu bezahlen hat, wird also meist höher sein als der, den die Konkurrenz des Gläubigerlandes aufwenden muß, mit anderen Worten, jede starke Belastung einer Wirtschaft mit fremden Kapitalien erschwert ihre Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkte. Eine Einfuhr fremder Kapitalien sollte also nur dann erfolgen, wenn sie die Leistungsfähigkeit einer Wirtschaft im internationalen Wettbewerb um mehr erhöht, als sie durch die Zinsen- und Tilgungslasten gemindert wird. Das ist der letzte Sinn der Forderung auf ausschließliche Zulassung nur „produktiver“ Anleihen, der aber leider nicht immer von den deutschen anleihesuchenden Unternehmungen oder Körperschaften berücksichtigt zu sein scheint. Nicht der dringende Bedarf allein darf für die ausländische Kapitaleinfuhr maßgeblich sein, sondern es muß auch die begründete Aussicht bestehen, mit deren Hilfe einen hohen, zusätzlichen Gewinn zu erzielen. Findet dieser Gesichtspunkt nicht genügend Berücksichtigung, dann kann in der Einfuhr fremder Kapitalien noch eine zweite, damit aufs engste zusammenhängende Gefahr liegen: nämlich die, daß an die Stelle der gleichmäßig aufgebauten und die deutsche Leistungsfähigkeit aufs Äußerste anspannenden Reparationsverpflichtungen — gleichviel ob nach dem Dawes- oder Youngplan zu zahlen — private Kredite treten, die ganz ungleichmäßige und z. T. recht kurzfristige Zahlungstermine haben. Ein großer Teil der in den letzten Jahren aufgenommenen Anleihen wird in den Jahren 1945 bis 1950 fällig und für den Fall, daß sie dann nicht zurückgezahlt werden können, hätte die Anleihepolitik nur dazu geführt, die Reparationsverpflichtungen mit geliehenem Gelde zu bezahlen, d. h. es wäre z. Zt. der wahre Zustand der eigentlichen Zahlungsunfähigkeit Deutschlands nur verschleiert worden.

Und wie steht es mit der Heranziehung ausländischer Kredite in Form von Beteiligungen? „Heranziehung von zusätzlichem Auslandskapital in Beteiligungsform — darum und weder um eine „Ueberfremdung“ noch um einen „Substanz-Ausverkauf“ handelt es sich natürlich bei dem Prozeß“ sagt darüber die Frankfurter Zeitung (Nr. 14 vom 6. Januar 1930). Ganz so einfach liegen aber die Dinge

zweifellos nicht, denn auch für diese Mittel gilt das oben über das Wesen der wanderungsfähigen Kapitalien Gesagte in vollem Maße. Nur kommt bei dieser Art der Mittelgewährung noch erschwerend hinzu, daß sie zugleich dem ausländischen Geldgeber einen maßgeblichen Einfluß auf die Produktion des Schuldners gibt. Es ist eine Forderung des Willens zur Selbstbehauptung, daß ein Land unter den Kapitalgebern die bevorzugen soll, bei denen das Interesse an der Kapitalanlage sich ausschließlich auf den Zinsertrag richtet, die also keine imperialistischen Absichten in wirtschaftlicher oder politischer Hinsicht haben. Und in unserem Falle, bei den Vereinigten Staaten von Amerika, liegt es doch so, daß dieses Land während der Kriegs- und Nachkriegszeit nicht nur einen großen Kapitalexport entwickelt hat, sondern es hat im gleichen Zeitraum auch seine Ausfuhr von Fertigwaren, vor allem von maschinellen Produkten, bedeutend zu steigern verstanden und ist im Begriff, sich ständig neue Märkte zu erobern. Will Deutschland aber sich behaupten, so muß es eine über den Eigenbedarf seiner Bevölkerung weit hinausgehende Produktion entfalten, d. h. es muß exportieren und zwar möglichst viele solcher Fertigwaren, die ein Höchstmaß menschlicher Arbeitskräfte binden. Und es liegt die Gefahr nahe, daß die Amerikaner ihren durch die Beteiligungen gewonnenen Einfluß auf die deutsche Produktion dazu benutzen, einen unbequemen Wettbewerb auszuschalten oder zum mindesten abzuschwächen. Karl Friedr. v. Siemens vergleicht in seiner Rede vom 12. Oktober 1929 die verantwortlichen Leiter deutscher Unternehmungen, die sich durch Gewährung von Kapitalbeteiligungen in die Abhängigkeit des Auslandes begeben haben mit Kapitänen, „die zu früh das Steuer aus der Hand gegeben und den fremden Lotsen an Bord gerufen haben, weil sie nicht glaubten, den Sturm selbst meistern zu können“. Und er fährt dann fort: „Wir wissen auch, daß dieses ausländische Gold auf den Augenblick wartet, wo es die Herrschaft an sich reißen kann über große Unternehmungen, die bisher uns Arbeit gegeben haben.“ — Diese Befürchtungen sind leider nur allzu berechtigt und durch die Erwiderung, die ihnen die A.E.G. — gegen die diese Ausführungen deutlich gerichtet waren — hat zuteil werden lassen, keineswegs widerlegt.

Wir sind, das sei zusammenfassend nochmals gesagt, nicht der Ansicht, daß eine Verschuldung Deutschlands an das Ausland gleichbedeutend sei mit einer Gefahr oder gar „Versklavung“ für das Land. Denn letzten Endes ist das Verfügungsrecht über seine Produktionsmittel der ausschlaggebende Faktor für die Frage der Selbständigkeit eines Volkes. Geht aber das Ausland konsequent auf dem letzthin beschrittenen Wege fort — die Hilferdingschen Zündholzmonopolpläne sind ein mahnender Meilenstein! — und gelingt es ihm, sich immer weiter der deutschen Produktionsmittel zu bemächtigen, dann wird man vielleicht eines Tages mit Recht von der „Reparationskolonie Deutschland“ sprechen.

Bankwirtschaftliche Umschau.

Frankreich und die internationale Geldmarktlage.

Seit dem Zusammenbruch der New-Yorker Börsenhausse ist auf den wichtigsten Geldmärkten der Welt eine starke Erleichterung eingetreten. Die Emissionstätigkeit kommt dagegen nicht ganz so rasch in Gang, wie anfangs vielfach erwartet worden ist. Wer sich von dem oberflächlichen Schlagwort vom Kapitalverbrauch der Börse nicht täuschen ließ, den kann das nicht weiter überraschen. Die amerikanische Börsenhausse war der Ausdruck und der Abschluß einer äußerst lebhaften Gründerperiode und wenn man berücksichtigt, was in den letzten Jahren zuerst in Europa, später auch in Amerika investiert worden ist, so kann es nicht Wunder nehmen, daß einige Zeit vergehen muß, bis alles konsolidiert ist und neu gebildete, flüssige Kapitalien wieder in dem Umfange zur Anlage zur Verfügung stehen, wie etwa 1926/27. Andererseits ist es aber in der Tat nur eine Frage der Zeit, wann der Verflüssigung der Geldmärkte die Verflüssigung der Kapitalmärkte folgen wird, wenn nicht Störungen eintreten.

Im Januar gewann man zunächst den Eindruck, daß derartige Störungen nicht ganz ausbleiben würden. Die Diskontwelle nach unten, die der ersten New-Yorker Herabsetzung am 31. Oktober vorigen Jahres gefolgt war, geriet um die Jahreswende ins Stocken. London blieb bei 5 Prozent stehen, obwohl dadurch zeitweilig eine Spanne von 1 Prozent zum Privatkont entstand. Der Grund lag offensichtlich in der um diese Jahreszeit ungewöhnlichen Schwäche des Pfandkurses gegenüber dem Dollar und diese beruhte auf der Tatsache, daß der Londoner Rembourskredit sich billiger stellte, als der New-Yorker. In New-York nämlich hatten die starken Goldverluste, die eine Folge der ersten vom Federal Reserve Board lebhaft unterstützten Marktverflüssigung waren, anscheinend ziemlich erschreckt. Verschiedene Stellen warnten vor einer Fortsetzung dieser Politik. In der Tat wurden die Wechsel und Anleihekäufe eingestellt und dies und die Goldverluste hielten den Markt knapp. Die Goldexporte waren zu einem sehr erheblichen Teil nach Frankreich gegangen und man könnte sich denken, daß der Federal Reserve Board, der früher Goldabgaben nicht ungern gesehen hat, wenn sie zur Belebung der ausländischen Wirtschaft beitrugen, gegenüber der in Frankreich zu beobachtenden Goldhortung diese Liberalität nicht für angebracht hielt. Umso mehr als die Bank von Frankreich die Absicht bekundete, die durch die Goldimporte entstandenen zusätzlichen Zahlungsmittel durch Verkauf der in ihrem Besitz befindlichen Bons der Amortisationskasse abzuschöpfen, statt ihren Diskont, der schon zur Zeit der internationalen Geldanspannung zu hoch war,

zu senken. Die Durchführung einer solchen Maßnahme hätte die Fortsetzung der Goldimporte und die Neutralisierung der importierten Goldes bedeutet. Eine liberale Kreditpolitik anderer Notenbanken wäre dadurch unterbunden worden und man kann annehmen, daß die im Januar eingetretene Zurückhaltung in England und Amerika nicht zum geringsten Teil der Unsicherheit über das fernere Verhalten der Bank von Frankreich zuzuschreiben war. Der Betrag von 5,6 Milliarden Franken, den die Bank von Frankreich in Form von Bons zur Verfügung hat, würde hinreichen, die Hälfte des deutschen, ein Drittel des englischen Goldbestandes zu neutralisieren und in den Kellern der Bank von Frankreich zu begraben, deren Goldbestand im Verhältnis zur Bevölkerung schon jetzt weit aus der größte der Welt ist. Ueberraschender Weise hat die Bank von Frankreich aber am 30. Januar eine Senkung ihres Diskontsatzes um $\frac{1}{2}$ auf 3 Prozent vorgenommen. Was diesen längst überfälligen Entschluß endlich herbeigeführt hat, ist schwer zu sagen. Am wahrscheinlichsten ist, daß der Ausgang der zweiten Haager Konferenz einerseits die bis dahin als politisches Druckmittel mindestens nicht unerwünschte Zurückhaltung überflüssig erscheinen ließ, während anderseits die Vorbereitung des Marktes auf die Reparationsanleihe eine Senkung des Zinsniveaus wünschenswert machte. Jedenfalls wurden dadurch auch den Amerikanern und im Anschluß an sie einer Reihe anderer Notenbanken diskontpolitische Entschlüsse leichter.

Fast auf der ganzen Welt sind die Großhandelspreise seit langem im Sinken begriffen. Die Konjunkturlage hat sich überall verschlechtert. Die Internationalität und Dauer dieser Erscheinung macht es den Notenbanken zur Aufgabe, sich mit den Ursachen zu beschäftigen und zu prüfen, was etwa durch eine geeignete Kreditpolitik gebessert werden könnte. Leider ist es längst kein Geheimnis mehr, daß die einst hoffnungsvoll begrüßte Kooperation der Notenbanken nicht das gehalten hat, was man sich von ihr versprach. Auch dort, wo die Zusammenarbeit noch ernst genommen wird, scheint die gedankliche Basis so dürftig zu sein, daß man sich nicht allzuviel versprechen darf. Besonders Frankreich aber stand abseits und ob die jetzt vorgenommene Diskontsenkung eine Aenderung dieser Einstellung bedeutet, muß abgewartet werden. Bisher hat es fast den Anschein. Die Wirkung war beträchtlich, keineswegs nur wegen der vergrößerten Zinspanne zum Auslande. Aber die Periode ist noch zu kurz, um Endgültiges festzustellen.

Ein Dänisches Privatbankgesetz.

Dänemark hatte in den letzten Jahren besonders zahlreiche und schwere Bankinsolvenzen zu verzeichnen. Es seien nur die dänische Landmandsbank, die Kopenhagener Privatbank und die Kopenhagener Volksbank genannt. Zweifellos handelt es sich in der

Hauptsache um Nachwirkungen der schweren Deflationskrise, die das Land von 1924 bis 1927 ertragen mußte. In der Organisation der Privatbanken wird man wohl nur zum geringsten Teil die Ursache suchen dürfen. Trotzdem haben die Zusammenbrüche den Wunsch entstehen lassen, das Bankwesen verschärften gesetzlichen Bestimmungen zu unterstellen. Der jetzt vorliegende Entwurf eines dänischen Privatbankgesetzes sucht diesen Wunsch in allzu reichlichem Maße zu erfüllen.

Die Errichtung einer Bank soll künftig an die Konzession des Handelsministeriums gebunden sein. Gleichzeitig wird ein Mindestkapital verlangt und zwar von 200 000 Kronen für bereits bestehende und von 400 000 Kronen für neu zu gründende Institute. Die bestehenden Banken müssen bis zu einem gewissen Zeitpunkt ihr Kapital auf den Mindestbetrag von 200 000 Kronen bringen. Alle diese Bestimmungen sind natürlich geeignet, die bereits jetzt vorhandene starke Konzentration des dänischen Bankwesens weiter zu fördern, obwohl gerade diese Konzentration viel zur Steigerung der Schwierigkeiten beigetragen hat. Die schon bisher bestehende Bankaufsicht soll durch Bildung eines Bankamtes wesentlich erweitert werden. Eine ausgesprochen rückschrittliche Maßnahme stellt es aber dar, wenn des weiteren auch die einzelnen Liquiditätsverhältnisse einer gesetzlichen, und wie es nicht anders sein kann, schematischen Regelung unterworfen werden sollen. So wird beispielsweise ein bestimmter Kassenbestand vorgeschrieben. Eine solche Maßnahme widerspricht nicht nur dem Gedanken des Einreservesystems, sie legt auch Mittel fest und wirkt dadurch direkt schädlich. Denn eine wirkliche Reserve ist nur dann vorhanden, wenn sie im Bedarfsfalle auch in Anspruch genommen werden kann. Bei einer gesetzlich vorgeschriebenen Mindestreserve, wie sie auch die amerikanischen Bankbestimmungen kennen, besteht diese Möglichkeit nicht, sie ist daher nur eine tote Last. In ähnlich schematischer Weise, wie die Barliquidität soll die Liquidität ersten Ranges und das Verhältnis des Eigenkapitals zu den fremden Geldern geregelt werden. Ferner bestimmt der Entwurf, daß ein Engagement 35 Prozent, der Besitz an einer bestimmten Aktie 15 Prozent und die Gesamtbeteiligung an einer anderen Gesellschaft 50 Prozent des Eigenkapitals nicht überschreiten darf. Alle diese Vorschriften können umgangen werden und bieten keinen besseren Schutz, als eine ausreichende Publizität. Es bleibt natürlich noch abzuwarten, ob der Entwurf tatsächlich in dieser Form Gesetz werden wird.

1932.

Nachdem das Reichsjustizministerium in dem Referentenentwurf über die Fälligkeit und Verzinsung der Aufwertungshypotheken implizite den Standpunkt zum Ausdruck gebracht hat, daß nach den Aufwertungsgesetzen die Fälligkeit der Forderungen am 1. Januar 1932 eintritt, ist große Wahrscheinlichkeit dafür vorhanden, daß dieser Termin der Stichtag für die Umschichtung von Mil-

liardenwerten sein wird. Die Schätzungen für die Fälligkeiten bewegen sich zwischen 5 bis 8 Milliarden. Zum weitaus größten Teil handelt es sich dabei um Aufwertungshypotheken. Davon sind allerdings diejenigen Forderungen abzuziehen, für die nach dem geplanten Gesetz von der Aufwertungsstelle Stundung angeordnet werden soll, weil der Schuldner über den erforderlichen Betrag nicht verfügt und ihn sich auch nicht zu erträglichen Bedingungen verschaffen kann. Wie groß die Beträge sind, die nach dieser Bestimmung zu stunden wären, läßt sich natürlich heute noch gar nicht sagen. Daß ein großer Teil der Schuldner versuchen wird, von der Stundungsmöglichkeit Gebrauch zu machen, ist sicher. Der Umfang der tatsächlich zu gewährenden Stundungen dürfte aber hauptsächlich davon abhängen, wie weit von den zuständigen Stellen, also besonders von den Hypothekenbanken bis dahin Vorkehrungen getroffen worden sind, die die U m s c h u l d u n g erleichtern. Denn wenn dem Referentenentwurf entsprechend die Stundung davon abhängig gemacht wird, daß der Schuldner sich den erforderlichen Betrag nicht zu angemessenen Bedingungen verschaffen kann, dürfte bei geeigneten Vorbereitungen die Stundung nicht allzuoft anzuordnen sein.

Die Fälligkeit der Hypothekenforderungen unterscheidet sich zunächst nur quantitativ, nicht qualitativ von ähnlichen Vorgängen, die beständig auf allen Kapitalmärkten stattfinden. Die Kapitalsumme, mit der eine fällige Schuld bezahlt wird, steht sofort wieder zur Anlage zur Verfügung, und wenn der Schuldner das Darlehen nicht entbehren kann, so ist es nur eine Frage der Zinsbedingungen, die er bietet, ob er es prolongiert erhält, entweder von seinem bisherigen Gläubiger oder von irgend einer anderen Stelle der Wirtschaft. Die Reibungswiderstände, die eventuell eintreten können, brauchen selbst bei einer so großen Summe, wie die, um die es sich hier handelt, nicht allzu ernst genommen zu werden. Die kapitalistische Kreditwirtschaft vermag solche Schwierigkeiten zu meistern. Aus diesem Grunde werden bei denjenigen Hypotheken, die bei öffentlichen oder privaten Bankinstituten laufen — es ist dies etwa die Hälfte der oben genannten Summe — kaum Reibungen eintreten. Bei Pfandbriefbanken gibt allerdings die Beschaffung der Mittel für die Prolongation durch Ausgabe neuer Pfandbriefe oder Umtausch der Liquidationspfandbriefe noch einige Probleme zur Lösung auf. Am ehesten muß bei dem Rest der Aufwertungsforderungen mit Schwierigkeiten gerechnet werden, die sich weniger aus der Tatsache großer Fälligkeiten, als aus dem besonderen Charakter der fälligen Forderungen erklären. Es ist nicht von der Hand zu weisen, daß wenigstens ein Teil der fälligen Summen dem Kapitalmarkt entzogen wird. Die Aufwertungsforderungen stellen teilweise Vermögensreste der Gläubiger dar, die entweder sofort oder nach und nach einer konsumtiven Verwendung zugeführt werden dürften. Dadurch kann ein schwer abzuschätzender zusätzlicher Kapitalbedarf entstehen. Weitere Schwierigkeiten schafft die psychologische Einstellung der Auf-

wertungsgläubiger. Ihre Erbitterung wird einer direkten Prolongation jedenfalls vielfach im Wege stehen, obwohl dies der einfachste Weg wäre. Der zurückgezahlte Betrag wird also erst auf allerlei Umwegen über Depositen- und Sparkassenkonten, Aktienkäufe und dergleichen für eine Prolongation zur Verfügung stehen und dies dürfte mindestens auf die Zinsbedingungen nicht ohne Einfluß bleiben. Alle diese Reibungen werden natürlich ganz verschiedene Bedeutung haben, je nach der Lage des Kapitalmarktes, für die sich heute noch keine Prognose stellen läßt. Vorsichtshalber wird man mit dem ungünstigsten Fall rechnen müssen. Man braucht sich auch dann nicht in Angstvorstellungen zu ergehen. Immerhin ist es zu begrüßen, wenn möglichst früh Schritte unternommen werden, um die Reibungen zu vermindern und zu mildern.

Das Experiment der Meininger Hypothekenbank.

Man hat begonnen, sich mit dem **Umschuldungsproblem** zu befassen und es ist zu hoffen, daß der zweijährige Zeitraum dazu benützt wird, den Fälligkeitstermin zu entlasten, indem die Umschuldung nach Möglichkeit vorverlegt wird. Es konnte festgestellt werden, daß die Bedeutung der Fälligkeiten von 1932 für die Volkswirtschaft ganz wesentlich abhängen wird von der Verfassung des Kapitalmarktes. Privatwirtschaftlich gilt genau das gleiche. Die Bereitwilligkeit des Aufwertungsschuldners, sich bereits jetzt zu einem erheblichen Zinszugeständnis zu bequemen, wird, sofern er überhaupt eine Prolongation nötig zu haben glaubt, davon abhängen, wie er die Möglichkeit einschätzt, 1932 eine Ersatzhypothek zu erhalten. Um den Schuldner zu einer ernsten Prüfung dieser Sachlage zu bewegen, wäre wünschenswert, daß

1. möglichst bald seitens des Gesetzgebers eindeutig klar gemacht wird, daß ein generelles Moratorium nicht in Frage kommt,
2. daß seitens der die öffentliche Meinung beeinflussenden Faktoren die möglichen Schwierigkeiten von 1932 nicht allzusehr bagatellisiert werden.

Zwischen dem berechtigten Bestreben, den Forderungen nach einem, dem Rechtsstandpunkt widersprechenden Moratorium keine neue Nahrung zu geben und einer verantwortungsbewußten Hervorhebung der Problematik muß der richtige Mittelweg eingehalten werden. Nur dann werden Umschuldungsversuche den geeigneten Boden finden.

Bisher liegen zwei Ansätze in dieser Richtung vor. Die **Commerz- und Privatbank** hat eine **Umschuldungsstelle** eingerichtet, die dem Schuldner bei der Beschaffung von Ersatzhypotheken behilflich sein soll. Ob man dabei nur daran denkt, den Schuldnern die Mittel zum Erwerb der Liquidationspfandbriefe bis zur Eintragung der Ersatzhypothek zu gewähren, oder ob man auch freie Aufwertungshypotheken umschulden will, ist bisher nicht gesagt worden. Die letztere Aufgabe wäre eigentlich wichtiger, denn für

die Umschuldung der Hypotheken von Pfandbriefinstituten sind diese selbst in erster Reihe die geeignete Stelle. Von ihnen hat die Meiningener Hypothekbank einen sehr interessanten Versuch unternommen. Sie erklärte für eine Emission 8prozentiger Pfandbriefe, die zu 96 Prozent aufgelegt wurde, auch ihre 4½prozentigen Liquidationspfandbriefe in Zahlung zu nehmen und zwar zu einem festen Kurse von 85 Prozent, also 8 bis 9 Prozent über dem damaligen Börsenkurs. Andererseits ist die Bank bereit, die Liquidationspfandbriefe den Hypothekenschuldnern zu 8½ Prozent und 92 Prozent Auszahlungskurs zur Umwandlung der Aufwertungshypothek in eine normale Hypothek zur Verfügung zu stellen. Da die Liquidationspfandbriefe dem Schuldner ebenfalls zu 85 Prozent zur Verfügung gestellt werden, erhält er also 7 Prozent in bar, was gerade seiner Mehrleistung an Zinsen ($2 \times 8,5 - 5$) bis 1932 entspricht. Da von den Fälligkeiten fast 2 Milliarden auf die Pfandbriefinstitute entfallen, verdient der dargestellte Versuch entschieden Interesse. Sein Erfolg hängt natürlich wesentlich von den Chancen ab, die sich für Gläubiger und Schuldner ergeben. Der Gläubiger hat den Vorteil, einen 8prozentigen Pfandbrief erheblich unter Börsenkurs zu erhalten, ein Vorteil, der sich allerdings vermindert, wenn infolge der Operation der Kurs der Liquidationspfandbriefe steigt, wie dies tatsächlich geschehen ist. Daneben ergeben sich für den Inhaber des Liquidationspfandbriefs noch eine Reihe anderer Ueberlegungen, die die Auslosungsaussichten und ähnliches betreffen. Auf dieser Seite ist die Sache also recht kompliziert. Für den Hypothekenschuldner ist dagegen, wenn er nicht etwa die Aussichten, eine Hypothek zu erhalten, für 1932 besser einschätzt als für die Gegenwart, die anzustellende Ueberlegung wesentlich einfacher. Das Institut hat übrigens mit seiner Operation nicht nur einen Versuch zur Umschuldung sondern auch eine Verbesserung des Marktes für Liquidationspfandbriefe angestrebt. Für den reinen Umschuldungszweck ließen sich wohl auch weniger komplizierte Konstruktionen finden.

L. M.

Bankenkonjunkturspiegel.

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
7. 1.	4604,6	168,7	362,3	977,6	6113,2	584,5	6697,7
14. 1.	4187,0	174,0	356,0	945,6	5622,6	543,4	6206,0
23. 1.	3952,6	173,5	346,0	927,4	5399,5	708,7	6108,2
31. 1.	4653,2	173,3	372,9	957,5	6157,4	356,8	6514,2

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold u. deckungsfähige Devisen in %
7. 1.	2283,8	403,8	2687,6	49,6	58,4
14. 1.	2283,7	397,6	2681,3	54,5	64,0
23. 1.	2286,4	399,8	2686,2	57,8	67,9
31. 1.	2297,0	397,1	2694,1	49,4	57,9

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen	Bankdiskont
7. 1.	2369,8	51,2	2421,0	7 ⁰ / ₁₀
14. 1.	1893,8	67,9	1961,7	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀
23. 1.	1807,1	51,4	1858,5	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀
31. 1.	2027,9	169,6	2197,5	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀

4. Zinssätze am Geldmarkt a) in BERLIN

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgierte Warenwechsel
			30—55 Tg.	56—90 Tg.	
7. 1.	5—6 ¹ / ₂	7 ¹ / ₂ —8 ¹ / ₂	6 ³ / ₄	6 ³ / ₄	7—7 ¹ / ₈
18. 1.	5—6 ¹ / ₂	7—8	6 ¹ / ₄	6 ¹ / ₄	6 ¹ / ₂
21. 1.	4 ¹ / ₂ —6	6 ³ / ₄ —8	6	6	6 ¹ / ₄ —6 ³ / ₈
31. 1.	7 ¹ / ₄ —8 ¹ / ₂	6 ¹ / ₂ —8	6	6	6 ³ / ₈

b) in LONDON

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 1.	5	3 ¹ / ₂ —4	4 ¹ / ₈ —4 ³ / ₁₆	5—5 ¹ / ₂
18. 1.	5	3 ³ / ₄ —4	4—4 ¹ / ₁₆	5—5 ¹ / ₂
21. 1.	5	3 ¹ / ₂ —4	3 ¹⁵ / ₁₆ —4	"
31. 1.	5	3 ³ / ₄ —4	3 ¹⁵ / ₁₆	"

c) in AMSTERDAM

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
7. 1.	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄	3
18. 1.	4	1	2 ¹¹ / ₁₆	2
21. 1.	4	1	2 ⁷ / ₈	2 ³ / ₄ —3
31. 1.	4	2 ¹ / ₄ —3	2 ³ / ₄	2 ³ / ₄

d) in NEW YORK

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
7. 1.	$4\frac{1}{2}$	$4-4\frac{1}{2}$	$3\frac{7}{8}-4\frac{1}{8}$	$4\frac{3}{4}-5\frac{1}{4}$
18. 1.	"	"	$4-4\frac{3}{8}$	"
21. 1.	"	"	$4-4\frac{1}{8}$	"
31. 1.	"	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{7}{8}-4$	$4\frac{1}{2}-5\frac{1}{4}$

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins in laufender Rechnung	Vor- schuß Provision	Debetzins + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provision	Kreditzinsen für tägliches Geld povisions- frei	provisions- pflichtig	Kredit- zins.Hlbn. b. Monats- geld	Spanne zwischen 3 und 5
12. 1. 29	$7\frac{1}{2}$	2	$9\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5	6
26. 4. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	5	6
30. 9. 29	$8\frac{1}{2}$	2	$10\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	5	6	6
2. 11. 29	8	2	10	$4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$
13. 1. 30	$7\frac{1}{2}$	2	$9\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5	5

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr (in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Umsätze, Last- u. Gutschriften	Postscheckverkehr Buchungen	Zahl der Post- scheckkonten
September	9 686	11 849	56 960 000	969 953
Oktober	11 194	13 678	65 630 000	971 983
November	9 646	12 739	62 960 000	973 969
Dezember	9 562	12 824	65 800 000	974 921
Januar	10 589			

8. Wechselstempelsteueraufkommen (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- Stempelsteuer	Ungefähre Lauf- zeit der Wechsel	Wechsel- umlauf
Oktober	4,01	ca. 85	ca. 10 115
November	3,76	ca. 85	ca. 9 526
Dezember	3,89	ca. 85	ca. 9 915

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Monatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
Septemb	26 57	643	52 27	10 821	460
Oktober	28 50	571	56 38	11 685	496
November	28 84	535	57 88	11 645	487

b) KREDITBANKEN, die Monatsbilanzen veröffentlichen (in Mill. Mark)

Septemb.	32 94	762	7 296	14 292	643
Oktober	33 29	645	7 358	14 283	632
November	33 62	602	7 506	14 235	624

c) STAATS- und LANDESBANKEN (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Langfristige Ausleihungen	Kreditoren
Septemb.	359	131	1 761	1 585	2 857
Oktober	400	125	1 766	1 595	2 898
November	390	122	1 754	1 608	2 922

d) GIRO-ZENTRALEN (in Millionen Mark)

Septemb.	128	58	1141	1 948	1 872
Oktober	129	51	1083	1 951	1 805
November	129	49	1046	1 953	1 820

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % 1)	Liquidität I. Grades 2)	Liquidität II. Grades 3)
a) GROSSBANKEN			
Oktober	1,8	37,0	59,0
November	1,7	35,6	57,8
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Oktober	1,8	35,8	57,7
November	1,7	34,5	56,5
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Oktober	0,8	26,8	37,5
November	0,5	24,2	35,1
d) GIROZENTRALEN			
Oktober	0,9	25,9	40,8
November	0,7	28,0	42,7

11. Spartätigkeit (Einlagen bei Sparkassen) in Millionen Mk.

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
Oktober	8723	127	5335	77
November	8827	105	5399	64
Dezember	9015	188	5656	257

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices. (Berliner Tageblatt)

	Anzahl der Papiere	Gesamt-Kursdurchschnitt am					
		29. 4. 27	3. 1. 30	10. 1. 30	17. 1. 30	24. 1. 30	31. 1. 30
Aktienindex	274	181,0	107,3	110,5	113,9	112,5	113,6
Pfandbriefindex							
10% Werte	19	108,12	101,17	101,47	101,48	101,35	101,54
9% "	2	106,25	99,63	99,70	99,75	99,63	99,60
8% "	44	102,76	91,08	91,17	91,61	91,71	91,93
7% "	27	101,23	82,59	82,46	83,01	83,39	83,77
6% "	28	97,54	79,76	79,64	79,68	79,54	79,48
5% "	15	90,62	77,59	77,50	77,62	77,74	77,75
Anleiheindex							
8% Werte	24	101,80	87,02	87,45	87,84	88,04	88,43
7% "	24	—	82,81	82,79	63,76	84,27	84,27
6% "	16	—	73,97	73,98	74,89	74,98	75,32
			76,75	76,75	77,00	77,00	77,00

3. Auslands-Anleiheindex.

Dollaranleihen

	Ende 1928	4. Jan.	11. Jan.	18. Jan.	25. Jan.	1. Febr.
New-York: 7 proz.	99,87	97,55	97,90	98,40	99,23	99,68
6 1/2 proz.	99,45	90,55	90,85	91,98	92,20	92,45
Amsterdam: 7 proz.	99,06	93,35	94,25	97,08	96,83	97,90
6 1/2 proz.	93,58	87,48	89,68	91,88	91,90	91,97
Goldmarkanleihen						
6 1/2 proz.	89,20	79,44	79,12	86,06	86,44	86,44

1) Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken: Gesamtverbindlichkeiten — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

2) Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen).

3) Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports und Lombards + Vorschüsse auf Waren + Effekten: Ges. Verb. — (sonstige Passiva + langfristige Anleihen)

4. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen.

1929	in Mill. RM.	1929	in Mill. RM.
September	1,82	November	2,83
Oktober	2,26	Dezember	2,04

5. Kapitalemissionen.

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

Datum	Auslands-Anleihen	Inlands-Anleihen	Kapital-erhöhungs-beschlüsse	Kapital-herabsetzungen
September	2,6	60,0	16,4	7,4
Oktober	36,0	—	10,8	7,3
November	3,0	2,0	12,6	12,8
Dezember	2,5	—	81,7	5,0
Januar	2,9	1,0	9,5	8,8

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

Datum	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
November	1161,0	1094,0	— 67
Dezember	1013,0	1062,9	+ 49,9
Januar	1295,0	1034,0	— 261,0

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

Datum	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + ÷
September	612,7	800,1	÷ 196,3
Oktober	1072,3	996,0	+ 76,0
November	694,3	775,9	÷ 81,6
Dezember	557,5	845,3	÷ 267,8

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

Datum	Einnahmen	Ausgaben
Juli	333,7	240,5
August	80,9	300,1
September	181,4	143,5
Oktober	182,0	163,0
November	182,0	113,4
Dezember	183,9	65,0

4. Konkurse, Vergleichsverfahren und Wechselproteste

Datum	Konkurse	Vergleichs-verfahren	Wechselproteste Zahl	Summe Mill.
September	657	365	9500	13,0
Oktober	840	350	9600	13,2
November	880	364	8700	12,3
Dezember	935	502	9200	13,5
Januar	1071	498	9500	13,7

Bücherschau.

„Wirtschaftsdienst“ Weltwirtschaftliche Nachrichten. Hrsg. v. Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv a. d. Universität Hamburg i. Verbindung m. d. Institut f. Welt-Wirtschaft u. Seeverkehr an d. Universität Kiel. (Im Verlag: Wirtschaftsdienst, G. m. b. H., Hamburg 36, Poststr. 19. 52 Hefte im Jahr, Bezugspreis vierteljährlich RM. 12,60 einschl. Porto.)

Das Ansehen und die Beliebtheit dieser Wochenschrift in allen Kreisen der Wirtschaft und der Wissenschaft ist in dem sachlichen und wissenschaftlichen Ernst der Publikationen begründet. Der Wirtschaftsdienst bietet neben einer vorzüglichen allgemeinen Orientierung über aktuelle Wirtschaftsfragen auch dem Spezialisten wertvolles Material. Die anlässlich der umwälzenden Wirtschaftsereignisse des vergangenen Jahres erschienenen Abhandlungen standen auf einem beachtenswerten Niveau und zeigten, daß dem „Wirtschaftsdienst“ ein ausgezeichnete Mitarbeiterstab von Wissenschaftlern und Praktikern zur Verfügung steht. K.

Finanzmathematik. Von K. Ladegast, Diplom-Versicherungsmathematiker. Verlag C. Heymann, Berlin, 1930. 127 S., Mk. 7.—, geb. Mk. 8.—.

Die Zahl der vorhandenen Arbeiten über Finanzmathematik ist groß; keine aber ist völlig befriedigend. Am besten scheint uns noch der Göschenband — Politische Arithmetik von Förster — zu sein, wenn er nur etwas ausführlicher, mit mehr Erklärungen versehen wäre. Ladegast verspricht im Vorwort etwas Neues, das wir ihm nur in ganz wenigen Einzelfällen zubilligen können, wenn auch einzelne Teilgebiete besser als bisher behandelt sind. Das gilt vor allem von der Effektivverzinsung, die endlich einmal in zufriedenstellender Weise dargestellt worden ist. Aber auch hier bleibt noch viel zu tun übrig. Die gleiche gute Beurteilung verdienen aber die übrigen Abschnitte des Buches nicht, z. B. die Rentenrechnung.

Als Vorzug sehen wir weiter die überall versuchte mathematische Begründung der Formeln, wobei Ladegast auch Eigenes zu geben hat. Nur schade, daß auch er z. T. nicht die international gebräuchlichen Bezeichnungen verwendet. Wir vermissen auch eine genügende Anzahl von Beispielen. Die vorhandenen sind nicht genug hervorgehoben, so daß das Buch sich schwer liest und zum Nachschlagen wenig geeignet ist. Immerhin begrüßen wir die Erscheinung dieser Arbeit, die zu den besseren ihrer Art gehört. Mellerowicz.

Steuerabzüge. Was kann bei der Einkommen- und Körperschaftssteuer abgezogen werden? Bearbeitet von R. Ritter und W. Stern. 8. Aufl. Berlin 1930. Ind. Verlag Spaeth & Linde. 105 S. Preis 2,80 Mk.

Einen ganz andern Charakter zeigt das von W. Stern neu bearbeitete Hilfsbuch. Es ist ein Nachschlagewerk, das stichwortartig und in alphabetischer Reihenfolge die abzugsfähigen und nicht abzugsfähigen Ausgaben aufzählt und für ihre Behandlung bei der Einkommensteuer kurze Anweisungen gibt. Ein zweiter Teil enthält den Steuertarif und seine Ermäßigungen.

Als Nachschlage- und Handbuch ist die Arbeit gut geeignet.

K. M.

Albert Esderts: Die systematische Prüfung von Wechseln auf ihre formelle Ordnungsmäßigkeit. Zweite Auflage 1930. Im Selbstverlag des Verfassers, Berlin NO. 55, Greifswalder Str. 24. Einzelpreis RMk. 1.—.

Die kleine Broschüre gibt Anweisungen zum richtigen Ausfüllen von Wechseln unter besonderer Berücksichtigung der von der Reichsbank vorgeschriebenen Einzelheiten. Im Anhang wird die ordnungsgemäße Versteuerung, insbes. die vorschriftsmäßige Behandlung von Wechselstempeln (z. T. bildlich) behandelt. Zur ersten Einführung und zum Nachschlagen ist das Heft gut geeignet. K. M.

Zeitschriftenchau.

- Bonn. Die Unabhängigkeit der Reichsbank. Mag. d. Wirtsch. 1930/5.
 Frisch. Zur Frage der Unabhängigkeit der Reichsbank. Bank-Archiv. 1930/9.
 Kaskeline. Die Reorganisation des französischen Finanzmarktes. Deutsch. Volkswirt 1930/20.
 Einzig. International Interest-Arbitrage. The Banker 1930/2.
 J. D. Das Problem der Anlage französischer Gelder zu Gunsten Deutschlands. Deutscher Oekonomist 1930/2298.
 Caillaux. The New Problem of the Franc. The Banker 1930/2.
 Zadow. Das Ende des Aufwertungs-Moratoriums. Deutscher Oekonomist 1930/2299.
 Merten. Lehren der amerikanischen Investmenttrust-Entwicklung. Bank-Archiv 1930/9.
 Investment-Trusts and Our Capital Overseas. The Economist 1930/4512.
 — Bausparkassen. Bank 1930/6.
 Opitz. Aus der Praxis des Effekten-Giroverkehrs. Bank-Archiv. 1930/9.
 Kleinert. Die Betriebstechnik der österreichischen Postsparkasse. Zahlungsverkehr 1930/1.
 Richter. Grundsätzliche Bemerkungen zum Problem der Bank-Bilanzierung. Z. f. Handelswissensch. u. Handelspraxis. 1930/1—2.
 Morey. Erhöhte Geschäftssicherheit durch Buchprüfung. Bank-Archiv 1930/10.
 Bunte. Die Kundenbilanz und persönliche Kreditwürdigkeit. Bl. f. Genossensch. 1930/3.
 Lisnik. Liquidität und Liquiditätsberechnung. Bl. f. Genossensch. 1930/6.
 Letschert. Die Geschäftspolitik der Kreditgenossenschaften. Bl. f. Genossensch. 1930/3.
 Lehmann-Bach. Die Nominalverzinsung der Pfandbriefe. Bank-Archiv 1930/9.
 Flechtheim. Der Bezugsrechtsschein. Bank-Archiv 1930/10.
 Lansburgh. Falschgeld. Bank 1930/5.
 Bernhard. Stabile Dividende. Mag. d. Wirtsch. 1930/6.
 Kratz. Die steuerliche Behandlung der Kostgeschäfte (Reportgeschäfte) nach der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes. Bank-Archiv 1930/10.
 Ammenhäuser. Der private und gewerbliche Wertpapierverkauf im Einkommensteuerrecht. Z. f. Betriebswirtsch. 1930/2.
 — The Banks and Rationalization. The Banker 1930/2.
 — The Big Five im Jahre 1929. Mag. d. Wirtsch. 1930/6.
 — British Banking Results. The Banker 1930/2.
 — The Bank Balance Sheets. The Bankers' Magazine, London 1930/2.
 Rea Price. U. S. Central Banking. The Bankers' Magazine, London 1930/2.
 — Banking and Industry. The Bankers' Magazine, London 1930/2.
 Willcock. The New Company Law. The Banker 1930/48.
 Auerbach. Auslosungsschein oder Rentenpapier? Bank-Archiv 1930/7.
 Schirdewahn. Sicherungsübereignung und Eigentumsvorbehalt. Bank-Archiv 1930/8.
 — The Commonwealth Bank Bill. The Banker 1930/48.
 Jacobson. Verbesserung des Scheckverkehrs. Mag. d. Wirtsch. 1930/2.
 Ertel. Entwicklung und Aufgaben des deutschen Revisions- und Treuhandwesens. Bl. f. Genossenschaftswesen. 1929/51.
 — The national Accounts. Economist 1930/4506.
 Haines. Why the Small Loan Department? Bankers' Magazine, New York 1929/6.
 Friday. Profits and Dividends in 1930. Bankers' Magazine, New York 1929/6.
 — Banking and Money in 1929. The Banker 1930/48.
 Foreign Exchanges in 1929. The Economist 1930/4507.

Die Staatsaufsicht und Publizität der privaten Kreditbanken nach dem schwedischen Bankgesetz.¹⁾

Von Professor Dr. A. t e r V e h n, Handelshochschule Gothenburg.

4. Die Organisation und Befugnisse der zentralen Aufsichtsbehörde für die Kreditbanken.

Vor dem Inkrafttreten des geltenden „Bankgesetzes von 1911“ stand die Aufsicht über die Banken teils den Kreisregierungen, teils einem dem Finanzminister beigegebenen „Bankinspektor“ zu. An Stelle dieser geteilten Kontrolle, die entweder zu Konflikten führte oder den Arbeitsgang wesentlich verzögerte, setzte das neue Gesetz eine einzige selbständige Aufsichtsbehörde, die „Bankinspektion“. Da dieser seit 1920 gleichzeitig auch die Aufsicht über den Wertpapierhandel und die einzige Effektenbörse des Landes in Stockholm obliegt, heißt sie nunmehr „Bank- und Fonds-Inspektion“ (BFI).

Die Organisation, Rechte und Pflichten der BFI. sind in den Grundzügen durch das Bankgesetz, im einzelnen durch besondere Instruktionen im Verordnungswege festgelegt worden. Sie ist eine kollegiale Behörde, d. h. sie besteht aus einem „Bankinspektor“ als Chef, einem „Bürovorsteher“ sowie je einem weiteren „Mitglied“ samt je einem „1. Büroinspektor“ für Bankwesen und Wertpapierangelegenheiten. Der Bankinspektor ist berechtigt, selbständig Auskünfte einzuholen, und auch in erster Linie für die Tätigkeit der BFI. verantwortlich; aber bei allen wichtigen Beschlüssen ist er an die Zustimmung des Kollegiums gebunden. Für die Büroarbeiten steht eine Reihe von Beamten, sowie bei Bedarf Extra-Personal zur Verfügung.

Die Befugnisse der BFI. sind im wesentlichen folgende:

Die BFI. dient als alleinige „Registerbehörde“ für die Banken und tritt somit auch für die Bank-A.G. an die Stelle der für die A.G. sonst zuständigen zentralen Registerbehörde (Patent- und Registeramt in Stockholm). An sie sind also die Gründungsakten, Jahresbilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen, sowie Verwaltungs- und Revisionsberichte einzusenden und alle registerpflichtigen Beschlüsse mitzuteilen, und sie hat die vorgeschriebenen Veröffentlichungen zu besorgen.

Die BFI. schreibt laut Gesetz das Schema vor, auf Grund dessen die Banken monatliche Uebersichten über ihre

¹⁾ Die Abschnitte 1—3 dieses Aufsatzes sind bereits in Nr. 15 des laufenden Jahrgangs dieser Zeitschrift auf Seite 598 ff. erschienen. Dazu sei noch nachgetragen, daß der auf Seite 601 aufgezeigte Unterschied zwischen einer Offenen Handelsgesellschaft und der „solidarischen Bankgesellschaft“ sich nur auf die Haftungsverhältnisse bezog, also im übrigen vor allem noch durch den Hinweis auf die feste Kapitalziffer, welche die solidarische Bank mit den Aktiengesellschaften gemein hat, ergänzt werden kann.

Aktiven und Passiven aufzustellen haben. Die Monatsbilanzen sind von den Banken mit Hinzufügung der jeweils geltenden Debet- und Kreditzinssätze und des Diskontsatzes „baldigst nach Ausgang eines jeden Monats“ an die BFI. einzusenden und sind von dieser tabellarisch zusammenzufassen und zu veröffentlichen. Dies geschieht in den Monatsheften „Uppgifter om bankerna“, zu denen jeweils ein Jahresheft hinzutritt.

Bei jeder Bankunternehmung hat die BFI. auf Vorschlag der Kreisregierung einen ständigen Kontrolleur zu ernennen und kann darüber hinaus einen solchen auch für jede Zweigniederlassung einsetzen. Dieser hat die Pflicht, an der jährlichen Prüfung der Verwaltungstätigkeit des Vorstandes und des Rechnungswesens, die den von der Bank gewählten „Revisoren“²⁾ obliegt, teilzunehmen. Er muß ferner mindestens einmal per Quartal die Kasse der Hauptniederlassung inventieren und prüfen, ob die letzte Monatsübersicht in Uebereinstimmung mit der Buchführung und ordnungsgemäß aufgestellt worden ist. Eventuelle Beanstandungen hat er unverzüglich der BFI. mitzuteilen und ihr alle verlangten Auskünfte zu geben. Darüber hinaus hat der Kontrolleur das Recht, jederzeit zu verlangen, daß ihm Bücher, Rechnungen und sonstige Akten vorgelegt und die Nachprüfung der Kasse und sonstigen Aktiva ermöglicht wird.

Dazu kommen die direkten Kontrollbefugnisse der Aufsichtsbehörde selbst: Die BFI. hat auf Grund des Bankgesetzes das Recht,

1. jederzeit von jeder Bank, direkt von ihrem Vorstande oder durch den ständigen Kontrolleur, Auskünfte jeder Art zu verlangen, die der Vorstand unbedingt zu geben hat. Damit ist der BFI. praktisch eine unbeschränkte Vollmacht gegeben, nicht nur von Fall zu Fall, sondern auch regelmäßig die Beantwortung bestimmt formulierter Fragen oder die Ausfüllung beliebiger Formulare zu verlangen. Dahin gehört z. B. die Anforderung einer jährlichen Erfolgsrechnung nach einem bestimmten im Bankgesetz im Gegensatz zu den Monatsübersichten nicht besonders genannten Schema. Entsprechend den schwedischen Verhältnissen ist damit gleichzeitig das Recht zur Veröffentlichung der Ergebnisse verbunden, das eigentlich nur in dem durch das Gesetz proklamierten „Bankgeheimnis“, das die Verhältnisse der einzelnen Kunden betrifft, seine Grenze findet. Andererseits hat die BFI. den Banken auf Verlangen Auskunft über deren Tätigkeit zu geben.

2. jederzeit den Vorstand der Bank zusammenzurufen, wenn sie es für erforderlich hält, und sich auf dieser Vorstandssitzung durch den Bankinspektor oder zuständigen ersten Büroinspektor (mit Recht zur Teilnahme an der Verhandlung) vertreten zu lassen;

3. jederzeit vom Vorstande die Einberufung einer außerordentlichen Generalversammlung zu verlangen und, falls dieser dem Verlangen nicht nachkommt, diese selbst einzuberufen;

4. sich in jeder Generalversammlung durch den Bankinspektor oder zuständigen ersten Büroinspektor (mit dem Recht zur Teilnahme an der Verhandlung) vertreten zu lassen.

5. die Kontrolle des Rechnungswesens und der Bestände der Bank jederzeit, außer durch den ständigen Kontrolleur, auch durch einen anderen Beamten der BFI. vornehmen zu lassen;

²⁾ D. s. die Revisoren, die nach schwedischem Gesetz an Stelle des deutschen Aufsichtsrats treten.

6. falls sie annimmt, daß 10 Prozent des Grundfonds einer Bank als verloren zu betrachten sind, diese zu veranlassen, sofort einen Abschluß vorzunehmen und den Revisoren vorzulegen. Dabei ist zu beachten, daß eine Bank gesetzlich gezwungen ist, zu liquidieren, wenn diese Unterbilanz nicht unverzüglich durch Zuzahlung beseitigt wird.³⁾

Sind bei einer Untersuchung oder sonstwie Verhältnisse festgestellt worden, die eine Änderung verlangen, so ist es die Aufgabe der BfL, „Mahnungen zu erteilen und die übrigen Maßnahmen zu ergreifen, die sie für erforderlich hält“. Verstößt ein Beschluß des Vorstandes oder der Generalversammlung einer Bank gegen Gesetz oder Gesellschaftsvertrag, so ist die BfL. befugt, die Durchführung dieses Beschlusses zu untersagen oder, falls er bereits durchgeführt worden ist, den Vorstand „aufzufordern, den bestehenden Zustand zu berichtigen und seine Pflichten nach Gesetz und Gesellschaftsvertrag zu erfüllen“. Eine solche Aufforderung darf sich jedoch nicht auf solche Verhältnisse beziehen, die vom Gesetz mit Strafe belegt sind, wohl aber auf den Inhalt der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Die BfL. kann Veröffentlichung ihrer Beanstandungen beschließen. Zeigen sich in der Verwaltung einer Bank „so ernste Mißverhältnisse, daß ihre Tätigkeit der Allgemeinheit zum Schaden gereichen kann“, und wird die daraufhin erfolgende Aufforderung der BfL., die Verhältnisse zu ändern, vom Bankvorstande nicht befolgt, so entscheidet die Regierung, ob der Bank die Konzession zu entziehen ist. Das gleiche gilt bei jeder „schwereren Verfehlung gegen Gesetz oder Gesellschaftsvertrag“. Weiter ist die BfL. berechtigt, bei der Erteilung von Vorschriften oder von Verboten Geldstrafen festzusetzen und aufzuerlegen. Gegen die „Beschlüsse“, nicht aber gegen die „Warnungen“ der BfL., steht der Bank ein Beschwerderecht beim Finanzministerium während einer Frist von 14 Tagen zu.

Schließlich hat die BfL. bei der Regierung die gesetzlichen oder sonstigen Maßnahmen vorzuschlagen, die sie zur Förderung der Frage, die zu ihrem Aufgabenkreis gehören oder damit zusammenhängen, für erforderlich hält. Ebenso beschließt die Regierung über die Erteilung, Verlängerung oder Entziehung der Konzession nie ohne vorherige Äußerung der BfL. Da bei dieser Gelegenheit der Inhalt des eingereichten Entwurfs für den Gesellschaftsvertrag besonders wichtig ist, hat die BfL. die Möglichkeit, die Aufnahme bestimmter Vorschriften in den Gesellschaftsvertrag allgemein durchzusetzen und dadurch die Bewegungsfreiheit der Banken noch mehr einzuengen, als das schon durch die geltenden gesetzlichen Bestim-

³⁾ Der Ausgleich dieser Zuzahlung, die nicht erzwungen werden kann und daher meist nur von einem Teil der Gesellschafter geleistet wird, ist durch das Gesetz so geregelt, daß sie aus künftigen Dividenden bzw. aus dem Liquidationserlös an die Zuzahlenden zurückgezahlt wird, ehe eine Ausschüttung auf alle Anteile erfolgen darf. Die Methode der sog. „reinen Sanierung“ durch Reduktion des Grundfonds ist den Banken erst seit 1928 gestattet und macht die Zustimmung der Gläubiger für die folgende Gewinnausschüttung erforderlich.

mungen geschieht. Beispiele dafür werden im folgenden Abschnitt 7 aufzuzeigen sein.

Da der BFI. auch die Aufsicht über den Wertpapierhandel zusteht, ist sie bei der Zulassung der Banken als Fondskommissionäre zu hören. Auch obliegt ihr die Aufsicht über die Befolgung der Stempelabgabevorschriften.

Zur Bestreitung der Kosten der BFI. haben die Banken einen Jahresbeitrag zu leisten. Dieser wird im Verordnungswege in Prozent der „eigenen Fonds“ jeder Bank bestimmt, darf $\frac{2}{100}$ Prozent nicht überschreiten und beträgt seit einigen Jahren $\frac{12}{1000}$ Prozent, also 120 Kronen bei 1 Million Eigenkapital. Dazu kommen allerdings die Kosten des ständigen Kontrolleurs, die jede Bank selbst zu tragen hat.

5. Das Schema für die Monatsberichte der Banken.

Das Schema für die Uebersicht, welche monatlich von den Banken an die BFI. einzusenden ist und von dieser regelmäßig etwa 3 Wochen später in den „Uppgifter om bankerna“ veröffentlicht wird, ist im folgenden (S. 965/966) wiedergegeben. Um eine Vorstellung von den Größenverhältnissen zu vermitteln, habe ich für jeden Posten die Summe eingesetzt, welche sich für den 31. 12. 1929, für alle Kreditbanken zusammengerechnet, ergibt, und in einer weiteren Spalte die entsprechenden Ziffern für die schwedische Reichsbank hinzugefügt. Die Ziffern für die Reichsbank sind in den Monatsberichten der BFI. ebenfalls enthalten, obwohl die Reichsbank außerdem noch die üblichen Wochenausweise veröffentlicht.

In erster Linie interessieren die Beziehungen der Banken zur „Allgemeinheit“. Diese kommen im Schema klar zum Ausdruck, da alle Schulden und Guthaben der Banken untereinander besonders ausgewiesen werden. Beginnen wir mit der Durchsicht der Einlagekonten (Nr. P 2—5), so fällt sofort als Eigentümlichkeit der schwedischen Banken die große Zahl verschiedener Einlagearte und gleichzeitig der relativ geringe Anteil der täglich fälligen „Scheckrechnung“ (P 2) auf. Während das entsprechende Konto in den deutschen Bankbilanzen die wichtigste Stellung unter den Einlagen einnimmt, macht die schwedische Scheckrechnung nur etwa 11,8 Prozent der gesamten Einlagen von Seiten der Allgemeinheit aus. Da in dem Bilanzschema für die Einlagerechnungen außerdem die Zahl der Kundenkonten hinzugefügt ist, ergibt sich weiter, daß die „Scheckkonten mit Kreditsaldo der Kunden“ nur 5 Prozent dieser Konten ausmachen. Rechnen wir die unter A 19 angegebenen „Scheckkonten mit Debetsaldo der Kunden“ hinzu, so erhöht sich die Anzahl der Scheckkonten auf 6,1 Prozent. Auch die Umsatzgeschwindigkeit auf den Scheckkonten ist erheblich geringer als in Deutschland und beträgt nur etwa 14mal per Jahr. Das hängt damit zusammen, daß in Schweden der Scheck- und Giroverkehr nur eine ganz untergeordnete Rolle spielt. Alle Distanzzahlungen geschehen viel-

A	A K T I V A (in Mill. Kr.)	Sämtl. Banken		Reichs- bank
		Anz. Konten	Betrag	
	Kasse:			
1	a) in Reichswährung		0,4	53,5
2	b) andere Goldmünzen u. Barren		0,3	191,2
3	c) übrige Münzen, Reichsbanknoten und Reichsbankgiroguthaben (resp. bei Reichsbank: übrige Münzen)		83,5	2,0
4	Anweisungen, Sichtwechsel u. ausländische Banknoten		43,5	31,9
5	Gebäude		88,5	—
6	Inventar		0,4	—
7	Staatspapiere u. verzinsl. Obligationen		297,2*)	74,3
8	Aktien		97,9	—
	Forderungen an inländische Banken			
9	a) a vista		36,5	—
10	b) auf Zeit oder mit Kündigung		39,2	—
11	Forderungen an inländische Sparbanken		13,4	—
	Forderungen an ausländische Banken und Bankiers:			
12	a) a vista		104,3	101,2
13	b) auf Zeit oder mit Kündigung		108,3	—
	Wechsel:			
14	a) inländische	1 369 059	966,2	271,3
15	b) ausländische	9 840	81,0	113,8
16	Darlehen	150 732	2471,2	105,2
17	Guthaben auf Grund von Krediten in laufender Rechnung (Scheckrechnung sowie Reise- und Baukreditivrechnung)		731,7	2,3
18	Ausgabe- und diverse Konten		219,6	2,1
	Summa:		5383,1	948,8
19	Summe der Allgemeinheit (nicht anderen Banken und Sparbanken) bewilligten Kredite in laufender Rechnung (resp. bei Reichsbank: sämtliche laufenden Kredite)	29 454	1041,3	3,3
	Darlehen plus bewilligte Kredite in laufender Rechnung zerfallen in:			
20	a) gegen Hypothek auf Grundstück		1468,2	1,3
21	b) gegen Aktien		1123,0	31,9
22	c) gegen Obligationen, Waren oder andere hier nicht besonders genannte Realsicherheit		383,9	73,8
23	d) gegen Namenssicherheit		537,4	1,6

*) Davon 186,7 ausländische Obligationen.

mehr mit Hilfe der sog. „Postrimessenwechsel“. Das sind eigene oder auf die eigene Hauptniederlassung gezogene Sichtwechsel, die sowohl die Reichsbank wie jede Kreditbank ausstellt und verkauft und die dann von jeder anderen Bank jeweils unverzüglich eingelöst werden. Das zugrundeliegende Uebereinkommen zwischen den Banken datiert schon aus dem Ende des vorigen Jahrhunderts und

P	P A S S I V A (in Mill. Kr.)	Sämtl. Banken		Reichs- bank
		Anz. Konten	Betrag	
—	Umlaufende Banknoten		—	569,1
1	Umlaufende Postrimessenwechsel		92,7	2,0
2	Bestand auf Scheckrechnung (a vista) resp. bei Reichsbank: auf Girorechnung	136 185	408,6	271,5
3	Bestand auf Kündigungsrechnung (für weniger als 1 Monat oder mit Kündigungsfrist unter 1 Monat)	12 799	250,5	—
4	Bestand auf Sparkassenrechnung	2 012 237	687,9	—
5	Bestand auf Depositions- und Ka- pitalrechnung	513 785	2134,1	—
	Schulden an inländische Banken:			
6	a) a vista		30,5	—
7	b) auf Zeit oder mit Kündigung		118,6	—
	Schulden an inländische Sparbanken:			
8	a) a vista		34,3	—
9	b) auf Zeit oder mit Kündigung		25,1	—
	Schulden an ausländische Banken und Bankiers:			
	a) a vista:			
10	1) Einlagen		33,7	0,7
11	2) Anleihen		6,7	—
	b) auf Zeit oder mit Kündigung:			
12	1) Einlagen		45,3	—
13	2) Anleihen		—	—
14	3) Akzepte für gestellten Rembours		25,2	—
	Eigene Akzepte:			
15	a) für gestellten Rembours		6,1	—
16	b) sonstige		0,2	—
17	Anleihe bei anderen als Banken und Sparkassen		297,2**)	—
18	Gewinn und diverse Konten		360,6	35,5
	Fonds:			
19	Grundfonds	***)	503,4	50,0
20	Kommanditfonds		10,3	—
21	Reservefonds		290,8	20,0
22	Dispositionsfonds		21,3	—
	Summa:		5383,1	948,8
23	Rediskontierte inländische Wechsel		253,7****)	—
24	Anleihen gegen Verpfändung eigener oder beliehener Wertpapiere		41,3	—
	Bei der Reichsbank:			
—	Notenausgaberecht		—	614,3
—	davon unbenutzt		—	45,2

**) Davon 156,1 „Verlagsscheine“.

***) Bei den solidarischen Banken ist hier die Zahl der Hauptanteils-
eigner (insgesamt 28600 für 9 Banken) anzugeben.

****) Davon 251,2 bei der Reichsbank.

bedeutet angesichts der strengen Publizitätsverpflichtungen ein ge-
ringeres Risiko als in anderen Ländern. Der vom Postrimessen-
wechsel zurückgelegte Weg entspricht also etwa dem eines „be-

stätigten Schecks“, dem er aber auf Grund der allgemeinen Einlösbarkeit überlegen ist. Kauf und Einlösung erfolgt gebührenfrei, zumal diese Wechsel für die Banken sowieso ein gutes Geschäft bilden, weil sie erfahrungsgemäß nicht selten über die „Reisetage“ hinaus eine Weile im Verkehr bleiben; die Verpflichtung zur Einlösung erlischt erst nach 6 Monaten. In unserer Bilanz macht der Betrag an u m l a u f e n d e n P o s t r i m e s s e n w e c h s e l n (P 1) etwa $\frac{1}{4}$ der Bestände auf Scheckkonto aus. Giroverkehr ist in Schweden eigentlich nur innerhalb des eigenen Filialnetzes bekannt. Allerdings ist den Banken als Zahlungsvermittlern in dem 1925 nach deutschem Muster eingeführten und unter außerordentlich energischer Leitung stehenden Postscheckverkehr (Postgirokonto Stockholm) ein Konkurrent entstanden, dessen Bedeutung immer mehr zunimmt.

Der Scheckrechnung am nächsten steht die sog. „K ü n d i g u n g s r e c h n u n g“, welche größeren kaufmännischen Betrieben für die Einlage ihrer Betriebsmittelreserve zu etwas günstigerem Zins als auf Scheckkonto eröffnet wird und von der jederzeit Abhebungen nach Umbuchung auf Scheckrechnung erfolgen können.

Weit wichtiger sind für die schwedischen Banken die sog. langfristigen Einlagen. Hierher gehören insbesondere die „D e p o s i t i o n s r e c h n u n g“ und „K a p i t a l r e c h n u n g“, die im Bilanzschema nicht getrennt werden, weil es sich in beiden Fällen um Einlagen mit einer Kündigungsfrist von 1—6 Monaten handelt. Der Unterschied zwischen beiden besteht darin, daß im ersten Falle für die Einlagen „Depositionsscheine“ mit Wertpapiercharakter ausgehändigt werden, während die Kapitalrechnung eine laufende Rechnung ist. Die Kündigungsfrist braucht in praxi nicht abgewartet zu werden; die Auszahlung erfolgt dann mit Abzug einer Provision. Gleichwohl beträgt die durchschnittliche Umlaufgeschwindigkeit auf diesem Konto nur einmal in 3 Jahren.

Hinzu kommt schließlich noch die sog. „S p a r k a s s e n r e c h n u n g“, von welcher Abhebungen formell mit einwöchiger Frist, in praxi sofort und ohne Abzug wenigstens bis zu 1000 Kr., immer aber nur gegen Vorzeigung des „Gegenbuchs“ erfolgen können. Die Umsatzgeschwindigkeit auf diesem Konto beträgt etwa einmal im Jahre.

Die Scheckkonten dienen auch gleichzeitig der Verrechnung der der Allgemeinheit (nicht anderen Banken) erteilten „K r e d i t e i n l a u f e n d e r R e c h n u n g“ und sind, soweit sie einen Kreditsaldo für die Bank ausweisen, in dem Schema unter A 17 in einer Summe mit den Guthaben auf Grund von Reise- und Baukreditiven aktiviert. „Unter dem Strich“ der Bilanz wird nähere Auskunft über diese Kredite gegeben (A 19) sowohl über die Zahl der in Frage kommenden Konten wie über die Höhe des insgesamt bewilligten Betrages, so daß von Allgemeinheit und Konkurrenz leicht festgestellt werden kann, in welchem Maße die Bewilligungen in Anspruch genommen worden sind bzw. die Bank in Zukunft noch belasten können. Diese Angabe spielt für die im Abschnitt 7 dieses Aufsatzes zu behandelnden gesetzlichen Liquiditätsvorschriften eine

besondere Rolle. In die Summe der „bewilligten Kredite“ sind auch die von der Bank zugelassenen „Ueberziehungen“ einzurechnen, ferner die Baukreditive in dem Maße, wie diese zu sofortiger Abhebung berechtigen.

Sogenannte „Kassakredite“, bei denen der bewilligte Betrag jeweils sofort voll ausgezahlt wird und Rückzahlungen als endgültig betrachtet werden, sind unter A 16 aufgeführt, und zwar sowohl ihre Anzahl wie ihr Betrag. Derartige Darlehen bilden den wichtigsten Zweig der aktiven Kreditgeschäfte. Ihr Betrag, addiert zum Betrage der bewilligten „Kredite in laufender Rechnung“ (A 19), wird dann „unter dem Strich“ nochmals aufgeteilt, und zwar auf Grund der von den Schuldnern gegebenen Sicherheit (A 20—23).

Unter A 14—15 findet sich das Portefeuille an *Nach sightwechseln*, aufgeteilt in inländische und ausländische (auf Grund des Zahlungsortes, nicht der Währung), ferner nach Anzahl und Betrag. Ihr Anteil an den Aktiven ist im Vergleich zu den deutschen Verhältnissen recht klein. Wechsel können bei der Reichsbank rediskontiert werden. Der dabei abgezogene Diskont ist regelmäßig nur der allgemeine und gleiche Diskontsatz der Reichsbank. Ein um $\frac{1}{2}$ Prozent niedrigerer „Returdiskonto“ wird nur in Zeiten ruhigen Zinsniveaus gewährt und ist so z. B. in der ganzen Zeit vom Ende der Hochkonjunktur (Anfang 1920) bis Ende 1927 nicht gewährt worden.⁴⁾ So kommt es, daß die Rediskontierung weniger als ein Erwerbsgeschäft, sondern als eines der im Bedarfsfalle anwendbaren Mittel zur Beschaffung von Bargeld betrachtet wird. Dabei konkurriert es insbesondere mit den inländischen *Staatsobligationen* (siehe unter A 7), welche von der Reichsbank sowohl angekauft als in laufender Rechnung beliehen werden, da sowohl diese Obligationen wie diese Art Kreditguthaben als supplementäre Notendeckungsmittel zugelassen sind. Der Betrag rediskontierter, am Bilanztage noch nicht verfallener Wechsel bedeutet für die Bank eine Eventualschuld und wird daher auf der Passivseite „unter dem Strich“ besonders ausgewiesen (P 23).

Der Bestand an *Sichtwechseln* inkl. Postrimessenwechseln und Schecks auf andere in- und ausländische Banken ist unter A 4 angegeben, und zwar nur der Betrag, nicht auch die Anzahl.

Die *Schuldwechsel* der Bank sind unter P 15—16 in zwei Gruppen aufgeteilt und ebenfalls nur mit ihrem Betrage wiedergegeben.

Zu A 8, dem *Aktienportefeuille*, ist zu bemerken, daß alle schwedischen Aktiengesellschaften bei Gelegenheit der Jahresbilanz ihr Aktienportefeuille, nach Menge und Wert spezifiziert, veröffentlichen müssen, daß diese Vorschrift aber nicht für Aktienbanken und andere Banken gilt. Die gesetzliche Beschränkung des

⁴⁾ Der in den internationalen Uebersichten im Anhang zum Statistischen Jahrbuch des Deutschen Reiches angegebene „Privatdiskontsatz“ für Schweden besteht somit eigentlich nicht. An seiner Stelle ist offenbar die Rente der Staatsobligationen eingesetzt worden.

Aktienhandels der Banken wird in einem späteren Aufsatze behandelt werden, der sich mit dem gleichen Thema beschäftigt.

Die Posten A 9—13 und P 6—14 gelten den Beziehungen zu anderen Banken: Zu den Bankguthaben ist nur anzumerken, daß bei Berechnung des Postens A 12 die in Auftrag gegebenen, von der anderen Bank aber noch nicht belasteten Auszahlungen abziehen sind. Unter den Bankschulden (P 6—14) sind solche nicht mitgerechnet, die durch Grundstückshypothek gesichert sind. Sie sind aufgeteilt nach ihrer Verfallzeit, bei den ausländischen Banken außerdem auf Grund ihres Charakters als „Einlage“ (Conto loro) oder „Anleihe“ oder „Remboursschuld“ (für im Auslande zahlbare Wechsel, die im Auftrage der Bank für gestellten Rembours von der ausländischen Bank akzeptiert wurden).

Zu den geliehenen Mitteln gehört auch der unter P 18 eingesetzte Betrag. Dieser umfaßt z. B. alle durch Grundstückshypothek gesicherten Schulden, auch wenn der Gläubiger eine Bank ist. Er besteht aber bei den meisten Banken fast ausschließlich aus einer langfristigen Anleihe auf Grund der sog. „Verlagsscheine“. Diese Art langfristiger Finanzierung wurde neben der Ausgabe von neuen Aktien angewandt, solange (bis 1928) den Banken die Ausgabe von Vorzugsaktien nicht gestattet war. Daher darf dieser Betrag bei Anwendung der noch zu besprechenden gesetzlichen Solvenzregeln dem „Eigenkapital“ der Banken zugerechnet werden. Das ursprünglich mit Rücksicht auf die Entziehung des Notenausgaberechts für Banken erlassene Verbot der Ausgabe von Obligationen, die in Schweden nur als Inhaber-Obligationen bekannt sind, gilt auch heute noch. Soweit die von der Bank geliehenen Mittel auf einer Verpfändung eigener oder fremder Wertpapiere beruhen, ist ihr Betrag unter dem Strich (P 24) nochmals angegeben. Als „Verpfändung von Wertpapieren“ gilt in diesem Zusammenhang auch die Eintragung einer Grundstückshypothek, ferner die „Pensionierung“ von Teilen des Wechselfortefeuilles und Verpfändung der an die Bank verpfändeten Wertpapiere der Kunden.

Unter P 19—21 stehen die „eigenen Fonds“ der Bank. Alle freiwilligen und insofern disponiblen Reserven (außer dem auf Gewinnkonto verbliebenen vorjährigen Gewinnrest) sind dabei als „Dispositionsfonds“ zusammenzufassen, ohne Rücksicht auf den Namen, den sie in der laufenden Buchführung haben mögen.

So bleiben schließlich — abgesehen von den leicht verständlichen Posten A 1—3 (Kasse) und A 5—6 (Anlagen — nur noch die „Sonstigen Aktiva bezw. Passiva“ unter A 18 und P 18 übrig, die sich aus der Eigenschaft der Monatsbilanz als Saldobilanz erklären. Hierher gehören also insbesondere die Salden der Aufwands- und Ertragskonten. Bei Uebernahme dieser Posten in die Monatsbilanz ist zu beachten, daß „gleichartige“ Erträge und Aufwendungen (z. B. Debet- und Kreditzinsen und ebenso Provisionen) gegeneinander aufgerechnet und also nur mit ihrem Saldo entweder unter A 18 oder P 18 einge-

testzt werden sollen. Umgekehrt sind „ungleichartige“ Salden (eventuell auf „Konto pro Diverse“) aufzulösen. Außerdem kommt hierher der vorjährige auf Gewinn- und Verlustkonto verbliebene Rest, ferner die am Bilanzstichtage noch nicht verbuchten, aber bereits eingeleiteten Transaktionen interner oder externer Natur (z. B. Ueberweisungen innerhalb der eigenen Unternehmung) und alle Posten, die an keiner anderen Stelle des Bilanzschemas untergebracht werden können, also z. B. unter A 18 Vorschüsse auf Einkassierungen, Stempelabgaben, Guthaben auf Grund von gestelltem Rembours, ferner solche Forderungen, für die ein Eintreibungsverfahren schwebt oder deren Hauptschuldner (Kreditnehmer, Kontoinhaber oder Akzeptant) seine Zahlungen eingestellt hat. Die auf diese dubiosen Posten eingegangenen Beträge dürfen nicht unter A 18 abgezogen werden, sondern sind unter P 18 zu verbuchen. Zu P 18 kommen außerdem der Pensions- und Unterstützungsfonds für Beamte, noch nicht abgerechnete Einkassierungen, Einzahlungen der Kunden zwecks Einlösung von Koupons oder Obligationen oder Erledigung anderer Zahlungsaufträge, ferner die in der Generalversammlung zur Verfügung des Vorstandes gestellten Abschreibungsbeträge.

Im Anschluß an die erläuterte tabellarische Zusammenstellung der Bankbilanzen gibt die monatliche Veröffentlichung der Bank- und Fondsinspektion noch eine Zusammenstellung der in jeder Bank an dem betreffenden Bilanztage geltenden Zinssätze. Diese betrugen Dezember 1929 bei der größten schwedischen Bank, Skandinaviska Kredit A.B. und der Reichsbank:

DEBETZINSSÄTZE

	Kassa-Kredit	Laufender Kredit	Wechseldiskont	
			höchst. 3 Mon.	länger
Reichsbkank	$5\frac{1}{2} - 7$	$6(+\frac{1}{2}-1 \text{ Prov.})$	5	$5\frac{1}{2}$
Sk. Kred. AB.	$5\frac{1}{2} - 7\frac{1}{2}$	$6(+1 \text{ Prov.})$	5—7	$5\frac{1}{2} - 7\frac{1}{2}$

KREDITZINSSÄTZE

	Scheck- rechnung	Kündigungs- rechnung	Spark.- rechnung	Dep.- und Kap.-Rechnung	
				1—3 Mon.	länger
Reichsbank	—	—	—	—	—
Sk. Kred. AB.	$1\frac{1}{2} - 4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2} - 4\frac{1}{2}$	4	$3 - 3\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$

Daß der auf Sparkassenrechnung gezahlte Zins höher ist als auf einem Teil der langfristigeren Depositions- und Kapitalrechnung, beruht auf der Konkurrenz mit den Sparbanken. Daß er höher sein kann, ohne die Kapitalrechnung verschwinden zu lassen, liegt daran, daß die Einlagen auf Sparkassenrechnung gesetzlich beschränkt sind (vgl. Abschnitt 7).

Zum Problem der Berufsausbildung und der Regeneration des Bank=Personals.

Von H. M.

(Schluß.)

„Es ist zu fordern, daß der Arbeitsvorgang Stoffgemäßheit zeige; das will sagen, daß der Stoff in solcher Weise bearbeitet werde, wie es seiner Eigenart entspricht, wie es seine Natur verlangt, daß sich — in der Sprache der Handwerker zu reden — die Arbeit materialgerecht vollziehe.“¹⁾

I.

Das gemeinsame Charakteristikum der im Laufe der letzten Jahre im Bankgewerbe vorgenommenen Experimente interner Betriebsrationalisierung ist, wie in dem vorangegangenen Teil dieser Arbeit dargelegt worden war, die Tendenz, sich nach den für industrielle Verrichtungen geltenden Gesetzen und Bedingungen zu orientieren und die für diese geltenden Prinzipien auf die Bankorganisation zu übertragen. Das Primat aller in dieser Richtung angestellten Ueberlegungen bilden wirkliche — und eingebil-dete — betriebswirtschaftliche Erfordernisse, also echte oder angenommene Bedürfnisse der Praxis. In der Berufsausbildung aber kommt gerade die letztere zu kurz. Man hat zwar die nachteiligen Folgen übertriebener Mechanisierung längst erkannt und infolgedessen bereits begonnen, den Schwerpunkt der Ausbildung in die Schulen und Ausbildungskurse zu verlegen. Hier aber verfällt man umgekehrt wieder in den Fehler, sich zu stark auf Lehrprinzipien einzustellen, die nur ungenügend der Tatsache Rechnung tragen, daß es für die Mehrzahl der Auszubildenden doch auf eine Schulung für die Praxis ankommt. Für eine solche aber ist, genau wie beim Handwerk und bei einer Reihe freier Berufe, die Betätigung in der Praxis, das Umgehen mit dem Objekt und Uebung an den mannigfachen Beispielen des täglichen Lebens das Primäre. Für das Bankfach ist damit gesagt: Mit dem Studium des Ablaufes der einzelnen Transaktionen, so wie sie sich unverfälscht und ungekünstelt aus der Praxis ergeben, mit dem Erlernen der dazu erforderlichen Manipulationen, mit der Vermittlung der Kenntnis ihrer Beziehungen zur Außenwelt, so wie sie uns der normale Geschäftsbetrieb übermittelt, mit dem Sammeln von Erfahrungen an Hand der sich wiederholenden Geschäftsvorfälle, hat die Ausbildung zu beginnen. Die theoretische Ausbildung schließt sich auf allen Gebieten erst an, wenn schon ein gewisser Grad praktischer Fähigkeiten oder Fertigkeiten erreicht ist, um alsdann das Verständnis für die Zusammenhänge zu vertiefen. Das schließt nicht aus, daß praktische Betätigung und

¹⁾ Scheibner. Der Arbeitsvorgang in technischer, psychologischer und pädagogischer Erfassung.

theoretische Ausbildung hier und da schon im Anfangsstadium nebeneinander hergehen. Im Großbank-Betriebe aber laufen die modernen Organisationsmethoden darauf hinaus, eine Gesamtausbildung auf praktischer Grundlage umöglich zu machen.

Für die mittleren und kleineren Bankbetriebe sind andererseits die Lebensbedingungen einstweilen derart, daß von einem regulären Bankgeschäft nur mit großen Einschränkungen die Rede sein kann.

In der jetzigen Zeit, die von der „Konzentration“ beherrscht ist, erwächst der kommenden Generation eine neue Gefahr, da mancher geneigt sein könnte, die Anforderungen, die künftig gestellt werden müssen, ganz und gar nach den Bedürfnissen von Mammutbetrieben zu beurteilen. Dabei wird vielfach außer acht gelassen, daß die Unkosten beim Wachsen des Betriebes nur bis zu einem gewissen Punkt fallende Tendenz haben, daß hingegen, sobald eine gewisse Größe überschritten ist, die Betriebskosten wieder ansteigen. Es ist durchaus verständlich, daß diejenigen, die von dem ständigen Fortschreiten der Kapital-Konzentration überzeugt sind, auch anders zu Fragen der Berufsausbildung Stellung nehmen, als diejenigen, die davon ausgehen, daß der Konzentrations-Prozeß eine Korrektur erfahren wird und erfahren muß.

II.

Es ist zweifellos in den letzten Jahren viel für die Verbesserung der Berufsausbildung getan worden; gegen die Berufsschulen und Ausbildungskurse als solche soll hier nichts gesagt werden, wohl aber gegen die daran geknüpften Erwartungen.

Während nämlich die moderne Pädagogik von der alten Lern-Schule zur Arbeits-Schule strebt,²⁾ verlieren wir Praktiker uns immer weiter auf dem entgegengesetzten Wege, indem wir von der Lehre als der für den Beruf typischen Form der Arbeits-Schule immer mehr zum schulmäßigen Unterricht alter Methode übergehen. In jedem Fall bildet aber die Praxis das solide Fundament, auf dem allein gebaut werden kann. Auch die Literatur über Bankwesen beweist die mangelhafte praktische Grundlage.

Immer weitere Kreise kommen zu der Einsicht, daß die Zustände, wie sie hier dargestellt wurden, unhaltbar sind. Zugleich reift aber auch die Erkenntnis, daß die Lösung des Problems nicht ganz so einfach ist, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag.

²⁾ „Die Schule sollte, sowie es in dem Gange des Lebens immer geschieht, überall mit der Praxis beginnen und aus ihr die Theorie entwickeln“ (Molitor). — „Damit der Verstand klarer urteilen lerne, muß er seine Vorstellungen und Begriffe so weit als möglich durch Erfahrung selbst erarbeiten“ (Kerschens steiner, Begriff der Arbeitsschule). —

Das Naheliegendste wäre ja zweifellos eine Systematisierung der Ausbildungsmöglichkeiten innerhalb der einzelnen Betriebe (Vorträge, Kurse). An guten Vorsätzen fehlt es vielfach nicht, so daß es zur Festlegung von gut durchdachten Lehrplänen kommt; nicht selten bleibt es dann bei den Plänen, weil plötzlich dringendere Aufgaben des Tages dazu zwingen, derartige „theoretische Fragen“ zurückzustellen. Die Dringlichkeit der Reform der Berufsausbildung mag noch so gut erkannt sein, die moderne Sachlichkeit und das heutige Tempo sowohl der Arbeit wie der Entwicklung verweisen Aufgaben solcher Art auf den untergeordneten Platz; sie werden — bei aller Einsicht — innerhalb der Betriebe noch auf lange Zeit als Nebensächlichkeiten angesehen und dementsprechend behandelt werden. Was angesichts dieser Sachlage im Bankgewerbe not tut, um den Nachwuchs an qualifizierten Kräften sicherzustellen, soll im Nachfolgenden gesagt werden.

Zuvor sei einer spontan unter den jugendlichen Angestellten entstandenen Bewegung Erwähnung getan, die symptomatisch zu sein scheint, nämlich des im Rahmen des Gewerkschaftsbundes der Angestellten erstandenen „Ringes der Scheinfirmen“. In fast allen Städten Deutschlands treffen sich ein oder ein paarmal wöchentlich nach Kontorschluß viele junge, strebsame Büroangestellte aller Branchen in irgend einer Privatwohnung oder, wenns möglich ist, in einem nun nicht mehr benötigten Büro. Sie setzen sich vor Schreibmaschinen, Kassenbücher, Geldschränke, Briefhaufen, Kalkulationen, Banknoten und arbeiten zwei, drei Stunden lang angestrengt „in eigener Sache“. „Die Scheinfirma ist eine Arbeitsgemeinschaft, die sich wie ein kaufmännischer Betrieb aufbaut. Nach angenommenen Geschäftsvorfällen verrichtet sie alle damit zusammenhängende Arbeiten.“ Unzweifelhaft haben wir es hier mit einem Akt der Selbsthilfe der jungen Generation zu tun. Es könnte durchaus reizvoll erscheinen, auf dem von dieser Organisation, in der ja auch das Bankgewerbe vertreten ist, beschrittenen Wege weiterzugehen und schließlich eine großzügig ausgestattete „Scheinbank“ entstehen zu lassen. Hierbei ist allerdings zu bedenken, daß kaum jemand erfinderisch genug ist, um am grünen Tisch auch nur annähernd jene Fülle und Vielseitigkeit der Geschäftsvorfälle rekonstruieren zu können, wie sie uns die Wirklichkeit täglich beschert. Es sei denn, daß es gelänge, hierfür besonders hervorragende Lehrkräfte nutzbar zu machen, die in engster Fühlung mit der täglichen Praxis stehen. Es müßten sich also die allerersten Fachkräfte in den Dienst der Sache stellen, und es ist füglich zu bezweifeln, daß sich solche in genügender Zahl finden, die bereit sind, im Anschluß an ihre Berufstätigkeit noch einige Stunden zu wirken. Das wird schon darum nicht der Fall sein, weil in der Regel gerade die tüchtigsten Kräfte heute anstrengender arbeiten müssen als früher.

III.

Ist eine Regeneration des Bankpersonals, wie hier behauptet wird, abhängig von einer weder durch Mechanisierung noch durch Schematisierung beeinträchtigten Ausbildung innerhalb des Betriebes selbst, nur in innigem Konnex mit den Realitäten der täglichen Praxis denkbar, und sind derart geeignete Lehrstätten zur Zeit nicht vorhanden, so gilt es, solche zu schaffen. Schauen wir uns also den Bankbetrieb daraufhin an, ob es nicht Möglichkeiten gibt, zu den alten, gesunden Grundsätzen der Berufsausbildung zurückzukehren.

Vielleicht können z. B. Arbeitnehmer-Banken auf diesem Gebiete Besonderes leisten, da bei ihnen ein eigentliches Profitstreben nicht bestehen sollte. Dies könnte auch von den öffentlichen Bankinstituten gesagt werden. Hier liegen die Dinge insofern etwas günstiger, als eine breitere Basis vorhanden ist und besonders ausgebildete Angestellte innerhalb der großen Gesamt-Organisation hinreichende Verwendungs- und Aufstiegs-Möglichkeiten hätten, so daß mit einer Abwanderung nicht gerechnet zu werden brauchte, mit welcher Tatsache die Arbeitnehmer-Banken weitaus mehr zu rechnen hätten. Auch manch andere Gründe, die nicht näher erörtert werden brauchen, sprechen dagegen, daß die Arbeitnehmer-Banken diese Aufgabe übernehmen würden. Bei den öffentlichen Bankinstituten sind mithin konkrete Vorschläge schon eher am Platze. Man könnte z. B. daran denken, einen der dem Deutschen Sparkassen- und Giro-Verbande angeschlossenen Betrieb, sei es eine Sparkasse oder eine Kommunalbank, unter Verzicht auf moderne, rationelle Arbeitsmethoden und die daraus evtl. zu erhoffenden materiellen Vorteile zu einer ausgesprochenen Lehrstätte auszugestalten, der dann von den übrigen Verbandsmitgliedern die auszubildenden Angestellten auf kürzere oder längere Zeit zugewiesen werden. Die Geschäfte würden von der betreffenden Stelle also unverändert weiterbetrieben werden, nur innerorganisatorisch nach Grundsätzen, bei deren Befolgung das Bild der einzelnen Geschäftsvorfälle in voller Reinheit erhalten bleibt. (Wäre wohl nicht zweckentsprechend, da dadurch auch nicht der Einblick in das gesamte Bankgeschäft garantiert ist, auf den es ankommt. Die Red.)

In gleicher Weise könnte z. B. auch jede einzelne Großbank verfahren. Sie hätte nur nötig, einer ihrer Niederlassungen oder Depositenkassen in bezug auf deren interne Organisation volle Autonomie zu gewähren, ihr damit also die Möglichkeit zu geben, den Innenbetrieb so zu gestalten, daß der Verkehr mit der Kundschaft und die interne Abwicklung der Transaktionen sich in Formen vollziehen, die den in der betreffenden Kasse oder Filiale tätigen Angestellten gestatten, ein klares Bild von den einzelnen Geschäften zu gewinnen. Es versteht sich von selbst, daß die Leitung einer solchen Ausbildungs-Filiale in den Händen besonders routinierter und zugleich pädagogisch befähigter Kräfte liegen und

daß das Arbeitsergebnis dort mehr nach ideellen Gesichtspunkten gewertet werden müßte als etwa nach den Bilanzziffern am Jahres-schluß. Man könnte ein Uebrigcs tun, indem man einer derartigen Ausbildungs-Filiale einzelne Kunden zuweist, an deren Umsätzen besonders viel zu lernen ist. Alles das würde auf der vorgezeichneten Linie der weiteren Entwicklung zu einer wirklich nützlichen Lehrstätte liegen, denn je vielseitiger der Betrieb, desto besser die Ausbildung der Angestellten. Allerdings darf man dabei nicht verkennen, daß innerhalb eines einzelnen Instituts auf diesem Wege doch kaum das Optimum erreichbar wäre, da sich eine einzelne Bank wohl schwerlich bereitfinden würde, im Rahmen ihres Gesamtbetriebes über ein gewisses Maß an Aufwendungen für diesen Spezialzweck hinauszugehen. Man würde auch mit Recht darauf bedacht sein, die Komplikationen, die sich aus der Schaffung eines solchen Fremdkörpers innerhalb des Organisations-Ganzen ergeben, nicht zu übersteigern und würde damit notwendigerweise den Erfolg in relativ engen Grenzen halten.

IV.

Das Ideal einer Ausbildungsstätte, wie wir sie hier im Auge haben, dürfte angesichts dessen wohl ein für gemeinsame Rechnung mehrerer Banken betriebenes Studien-Institut sein, etwa eine kleine Aktienbank, deren Kapital sich in den Händen mehrerer Banken und Bankhäuser befindet, deren Interessen auf diesem Gebiete zusammentreffen, und die ihre Angestellten zur Ausbildung dorthin abkommandieren. Es bedarf hierzu vielleicht nicht einmal einer Neugründung. Man braucht nur eine der jetzt in Schwierigkeiten befindlichen kleinen Aktienbanken mit dem Ziele zu sanieren, daraus eine Lehrstätte entstehen zu lassen, wie sie hier vorgeschlagen wird.

Ein Institut, dessen Hauptaufgabe es sein soll, als Lehrstätte zu dienen, müßte allerdings alle Sparten des Bankgeschäftes pflegen und bedürfte dazu einer Kundschaft, die sich aus allen Zweigen des Wirtschaftslebens und aus allen Schichten der Bevölkerung rekrutiert. Jede einseitige Festlegung auf einen Spezialzweig wäre grundsätzlich zu vermeiden. Es muß aber die Tendenz vorherrschen, jene Geschäfte zu meiden, die nur große Massen von an sich unkomplizierten Transaktionen mit sich bringen. Je diffiziler der Kunde und je vielseitiger seine geschäftlichen Bedürfnisse, desto besser. Man sollte vielleicht nicht einmal davor zurückschrecken, auf diese Bank solche Kunden überzuleiten, deren Gebaren nicht ganz einwandfrei ist oder deren Geschäfte suspekt erscheinen; dies natürlich unter vertraulicher Mitteilung an die Leiter. Bei gewissen Dingen gibt es keine andere Möglichkeit der Schulung als die Praxis; im Kreditgeschäft z. B. gibt es Regeln, die man nicht „lehren“ kann. Von besonderem Vorteil wäre für ein derartiges Institut überdies die Unterhaltung einer eigenen Niederlassung an

einem der großen Hafenplätze und last not least direkter gegenseitiger Verkehr mit Banken (evtl. mit solchen gleicher Art) an den Haupt-Finanz-Zentren der Welt.

Es versteht sich von selbst, daß bei einem so weit gesteckten Ziel für die leitenden Posten die besten Kräfte gerade gut genug sind. Wenn die Leiter eines solchen Betriebes sich in der Hauptsache auch als Lehrkräfte zu betätigen hätten, so müssen sie doch vor allen Dingen erfahrene Praktiker sein, da es ihnen ja bei der hier gedachten Handhabung zugleich obliegen würde, über die ordnungsgemäße Abwicklung des laufenden Geschäftes zu wachen. Die Leiter würden die für ihre Lehrtätigkeit notwendige Zeit aber schon deshalb eher finden als in den modern organisierten Großbetrieben, weil sie ja nur einen normalen Postausgang zu unterschreiben hätten, nicht aber Berge von Formularen, wie sie als Resultat der Maschinenarbeit heute tagtäglich durch ihre Hände laufen.

Nun zu dem wundesten Punkt des Projektes: Ein Institut, wie es hier in großen Umrissen geschildert wird, müßte nach Ansicht von Organisations-Fanatikern natürlich irrationell arbeiten, da es ja eben zur Erfüllung seiner Spezialaufgabe ängstlich jede Maschinisierung zu vermeiden hätte. (Das wäre ein Fehler. Die Red.) Rentabilitätsgesichtspunkte aber hätten in einem solchen Institut natürlich keine Rolle zu spielen im Hinblick auf den idealen Gewinn.

Den Berufsvertretungen der Bankangestellten wäre im Aufsichtsrat Sitz und Stimme einzuräumen. Und schließlich sollte man die sich hier bietende günstige Gelegenheit benutzen, der Wissenschaft die Tür zu öffnen und ihr den so dringend notwendigen Kontakt mit der Praxis zu vermitteln, indem man sowohl der Leitung des Institutes wie dem Aufsichtsrat einige aktive Wissenschaftler beordnet.

Es sei noch bemerkt, daß ein solches Institut nicht Lehrlingszuchterei betreiben soll. Es könnten auch Lehrlinge ausgebildet werden, aber im Prinzip soll es als Fortbildungsstätte für Angestellte dienen, von denen die interessierten Banken glauben, daß sie für gehobene Posten geeignet sind. Man könnte auch leitenden Angestellten Gelegenheit geben, sich in einzelnen Sparten zu vervollkommen. Insbesondere aber könnte auf diesem Wege dem fühlbaren Mangel an Fachkräften mit wirklich gediegenen Sprachkenntnissen entgegengearbeitet werden; dies würde schon darum viel eher möglich sein, weil ein Studieninstitut sich ohne Schwierigkeiten ausländische Fachkräfte engagieren könnte und weil ein Angestellten-Austausch mit befreundeten ausländischen Banken erleichtert würde.

ANK

~~Ökonomica~~

Post-Verlagsort: Wittenberge, Bez. Pdm.

Bankwissenschaft

Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen

Herausgeber: Dr. WILHELM KALVERAM, o. Prof. a. d. UNIVERSITÄT FRANKFURT/MAIN
Schriftleiter: Dr. KONRAD MELLEROWICZ, Prof. a. d. HANDELS-HOCHSCHULE, BERLIN
Verlag: HANS PUSCH, ABTEILUNG BANKWESEN, BERLIN SW 48, Friedrichstraße 231

INHALTSVERZEICHNIS

Abhandlungen.

- Die Staatsaufsicht und Publizität der privaten Kreditbanken
nach dem schwedischen Bankgesetz. Von Professor Dr. A.
ter Vehn, Handelshochschule Gothenburg 961
- Zum Problem der Berufsausbildung und der Regeneration des
Bank-Personals. (Schluß.) Von H. M. 971

Bankwirtschaftliche Praxis:

- Banken und Industrie. Von Professor Dr. Kalveram, Frank-
furt a. M. 149
- Aus der Praxis eines Arbitrageurs. Von Dr. Konrad Schuster,
Frankfurt a. M. 169

HEFT 24 BERLIN, 20. MÄRZ 1930 6. JAHRGANG

Abschnitten

Vor Bestellung der
Einbanddecken mit dieser
Karte beachten Sie bitte die
Mitteilungen auf der 2. Seite
des Umschlags!

Postkarte

Verlag Hans Pusch

Abt. Bankwesen

Berlin SW 48

Friedrichstrasse 231

Einbanddecken zum 6. Jahrgang

(1. April 1929 bis 31. März 1930).

Die Einbanddecken für den 6. Jahrgang sind fertiggestellt. Ich bitte die Bestellungen mittels der unten anhängenden Karte **jetzt** vorzunehmen.

Nachdem mit Beginn des 6. Jahrgangs der bis dahin erschienene perforierte Teil „Zur Fortbildung des Bankbeamten“ durch die „Bankwirtschaftliche Praxis“ ersetzt worden ist, wird der Jahrgang in drei Bände gebunden. Es ist dies der erste und zweite Halbjahrsband und gesondert davon im dritten Bände die „Bankwirtschaftliche Praxis“.

Die Preise für die Einbanddecken sind von mir in diesem Jahre bedeutend herabgesetzt worden, dagegen ist die Ausführung dieselbe geblieben wie in den letzten Jahren. Die Decken kosten in Ganzleinen pro Decke RM. 1.20 (statt bisher RM. 2.—) in Halbleder pro Decke RM. 2.20 (bisher RM. 3.—).

Die Lieferung erfolgt ausnahmslos entweder gegen Voreinsendung des Betrages spesenfrei, oder unter Nachnahme zuzüglich der Spesen. Eine andere Form der Versendung kann aus Ersparnisgründen nicht stattfinden.

Verlag Hans Pusch, Abt. Bankwesen,

Aus dem Inhalt des nächsten Heftes.

Die verschiedenen Methoden zur Durchführung der Emission in London. Dr. G. Engelbert, Frankfurt/M. / Die Wirtschaftsberichterstattung der Banken. Dr. Hans-Carl Strohmayer, Leipzig. / Typische Fälle der Finanzierungspraxis. Lothar Bauer. / Das Berliner Depositenkassennetz nach der Bankenkonzentration. Fritz Kaul, Berlin. / Neue Wege der Sparerwerbung durch die Großbanken. A. Hennig, Sonneberg.

Abschneiden

Eing.:	Ich — Wir — bestelle..... hiermit
Exped.:	 Stck. Einbanddecke z. 6. Jhrg., 1. Halbj. RM.
Post-S.:	 " " " 6. " 2. " "
Nachn. RM.	 " " Bankwirtschaftliche Praxis " RM.

Ich wir — wünsche die Lieferung in Ganzleinen RM. 1,20 per Decke — in Halbleder RM. 2,20 per Decke.

1. Den Rechnungsbetrag überweise..... ich — wir — Ihrem Postscheckkonto Berlin 1025 13.
2. Den Rechnungsbetrag bitte..... ich — wir - zuzüglich Kosten nachzunehmen.

Deutliche Adresse { Name:
Ort- u. Poststation:
Datum: Strasse:

Nichtgewünschtes bitte zu durchstreichen; sonstige Mitteil. auf der Vorderseite.

Der
Deutsche Bankbeamten-Verein E. V.

ist die stärkste Interessen-Vertretung der Angestellten
im Bankgewerbe.

Freie Lieferung der
Bankbeamten-Zeitung

Herausgabe von Schriften banktechnischen
und volkswirtschaftlichen Inhalts

Nr. 17 (3. Auflage)

Wechselordnung, Scheckgesetz, Wechselsteuergesetz
mit einer gründlichen Einführung, Erläuterungen und Sach-
register v. C. Messow, fr. Prokurist d. Dresdner Bank.

Preis 80 Pf. für Mitglieder, sonst RM 1.50

Nr. 19

Die Bedeutung der Bodenreform

für die Träger der deutschen Arbeit

Vortrag, gehalten von Dr. Damaschke auf unserer Hauptver-
sammlung in Köln a. Rh. am 20. Juni 1927.

Preis 20 Pf. für Mitglieder, sonst 60 Pf.

Nr. 21 (3. Auflage)

Geld und Wertpapiere als Objekte des Bankverkehrs
eine grundlegende Darstellung der „Waren“ des Bankverkehrs
von Carl Messow.

Preis 1 RM für Mitglieder, sonst RM 1.75

Nr. 22

Ist die Sozialpolitik ein Irrweg?

Vortrag von Ministerialdirektor Dr. Grieser auf unserer Haupt-
versammlung in Hamburg am 24. Juni 1929.

Preis 40 Pf. für Mitglieder, sonst 80 Pf.

Nr. 23

Reichstarifvertrag für das Deutsche Bankgewerbe
mit Geschichtstafel, Gehaltstabelle, Erläuterungen und Sach-
register.

Preis 30 Pf. für Mitglieder, sonst 75 Pf.

Taschenbuch für Bankbeamte

25. Jahrgang 1930

Kalendarium auf schreibfähigem Papier — Geschichte des
D.B.V. — Ueberblick über seinen Aufbau und seine Verwal-
tung — Zusammenstellung der wichtigsten Fragen des Arbeits-
verhältnisses und der Sozialversicherung (100 Stichworte) —
Hilfsbuch für Büro und Börse (60 Einzeldarstellungen).

Hauptgeschäftsstelle: Berlin NW 6, Luisen-Straße 30



adressiert nicht nur:

sondern trägt gleichzeitig eine zwangsläufige Kontrolle in die Arbeit hinein. Wo es nötig ist, ermöglicht unser System eine absolut fehlerfreie automatische Auswahl bestimmter Anschriftengruppen nach organisatorisch gegebenen Gesichtspunkten. In geschäftlichen Betrieben aller Art, in Banken, Versicherungsgesellschaften, in Reichs-, Staats- und Kommunal-Verwaltungen schafft Adrema die vorbereitende oder ergänzende Grundlage für alle wiederkehrenden Schreibarbeiten. Eine Adrema-Anlage ist ständig auf dem laufenden und bringt daher alle Schreibarbeiten in eine systematische Ordnung, die vor Fehlern und Verlusten schützt. In jahrelanger praktischer Arbeit und arbeitswissenschaftlicher Forschung hat sich bei uns eine Summe von Erfahrungen gesammelt, die uns gestattet, individuelle Vorschläge für die Einordnung des Adrema-Systems in jede Organisation zu machen.

Druckschrift B 96 kostenlos.

ADREMA MASCHINENBAUGES. M. B. H. BERLIN NW 87
ALT-MOABIT 62-63.

Adler

Schreibmaschine



Adlerwerke
normal
Heinrich Kleyer
A.-G.
Filiale Berlin
am 61,
Belle Alliancestr. 6
Telefon:
Bergmann 7000-07

Über 400000 im Gebrauch!



UNIVERSITY OF ILLINOIS-URBANA



3 0112 057414010